全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博雅理财

广发期货经纪有限公司总经理 肖成
上海大陆期货经纪有限公司总经理 沈杰
联袂推荐

吃透股指期货

姜嶷 著

权威专家解析三大疑问

★ 我能做股指期货吗？
★ 投资股指期货风险有多大？
★ 股指期货对股市有何影响？





北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于股指期货的投资者教育，流传的一句名言是："把规则讲透，把风险讲够。"在我看来，这确实也是投资者最应该了解、最应该重视的两个内容，本书在这两个方面都做得非常出色。

——广发期货经纪有限公司总经理 肖成博士

这本书最可贵的地方，不在于把股指期货的基本知识全面而简明地呈现给读者，而在于它的字里行间始终渗透着一种理性投资的精神，对中国投资者来说，这才是最需要的。

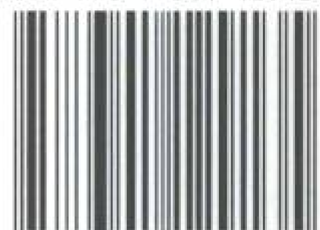
——上海大陆期货经纪有限公司总经理 沈杰

《吃透股指期货》虽然只是一本普及性的知识读物，但作者能以严肃认真的精神对待，无论是内容观点、篇章结构，还是语言文字都很严谨。我非常赞赏作者这样一种对读者负责任的态度。

——北京大学法学院教授、博士生导师 甘培忠

上架类别 证券投资·期货

ISBN 978-7-301-12913-5

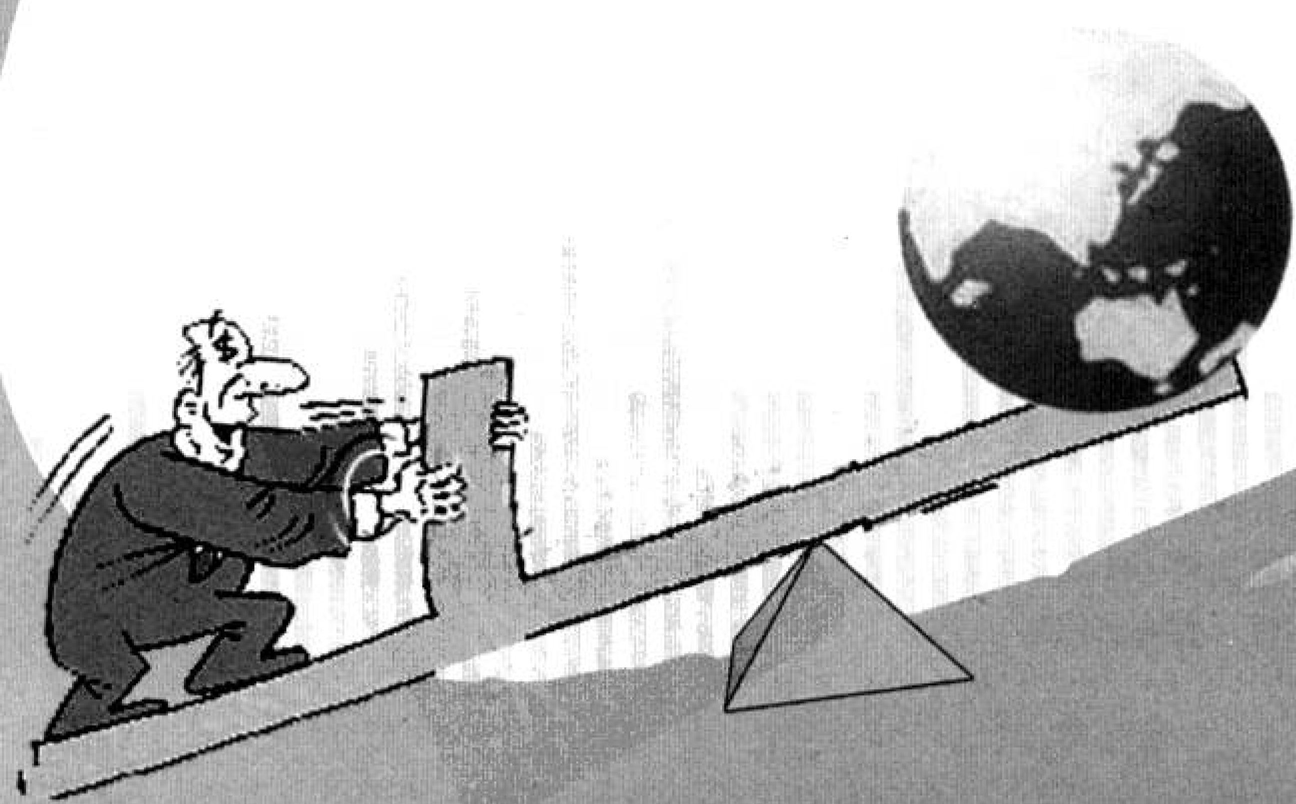


定 价：39.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吃透股指期货

姜嶷 著





北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

吃透股指期货/姜嶷著. —北京：北京大学出版社，2008.1

ISBN 978-7-301-12913-5

Ⅰ.吃… Ⅱ.姜… Ⅲ.股票—指数—期货交易—基本知识—中国
Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 167872 号

书　　名：吃透股指期货

著作责任者：姜嶷　著
责 任 编 辑：虞正逸
标 准 书 号：ISBN 978-7-301-12913-5 /F·1757
出 版 发 行：北京大学出版社
地　　址：北京市海淀区中关村成府路 205 号　100871
网　　址：http://www.pup.cn
电　　话：邮购部 62752015　发行部 62750672
　　　　　编辑部 82893506　出版部 62754962
电 子 邮 箱：tbcbooks@vip.163.com
印　刷　者：北京富生印刷厂
经　销　者：新华书店
　　　　　787 毫米×1092 毫米　16 开本　15 印张　200 千字
　　　　　2008 年 1 月第 1 版第 1 次印刷
定　　价：39.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究
举报电话：010-62752024；电子邮箱：fd@pup.pku.edu.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户.零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言 PREFACE

盛世当知『屠龙术』

2006年以来，中国股市进入了超级大牛市，全国股民说得最多的一句话恐怕是“分享中国经济增长的成果”。这显然是非常正确的一句话。

党的十七大期间，沪市股指已经攻克6100点，深市股指一度逼近20000点，香港H股指数也盘中摸高至30000点。从沪市1000点左右的郁闷徘徊到攻克6000点大关，仅仅用了两年左右时间。恐怕很少有人在1000点左右的时候有这种想象力，在股指不断攀升过程中一直满怀信心摸准大盘节奏的人士恐怕也不多。但是，中国股市传奇确实正在一步步变成现实。在这两年间，那些相信中国经济增长潜力、慧眼识得优质公司的人都福星高照了。

我们有充分的理由对中国经济继续抱有信心，对中国优质上市公司的成长前景继续抱有信心。这个时候，当然最应该关注中国经济改革的设计者们如何规划未来。

从这个意义上讲，中共十七大报告提出我国国民经济要在优化结构、提高效益、节能减排、保护环境的基础上，实现又好又快发展，到2020年，人均国内生产总值比2000年翻两番。也就是说，在接下来的十三年里，中国经济将继续保持每年9%左右的增长速度。其意义非同凡响。

当这样一个目标达成时，毫无疑问，我们将迎来中华民族的一代盛世。对于处于这一历史进程中的每一个中国人，包括广大的投资者，如果在这一百年难遇的发展大潮中自我边缘化，只满足于捞些小“虾米”，无疑既是对自己的辜负，也是对历史的辜负。正所谓“天不负我辈，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我辈安负天?”

而且目前这种正在逐渐展开的一代盛世，并不是少数人的疯狂的财富盛宴。因为党中央已经确定了我国的经济社会的发展战略，我们所追求的经济社会的发展模式是可持续的，是着力于让普通民众都能分享到中国经济成长的果实。

全国人民已经注意到十七大报告中首次提出的“创造条件让更多群众拥有财产性收入”的新说法。有十七大代表是这样诠释这句话的含义：“创造条件”是指多拓展渠道、多提供机会；“更多”意味着覆盖面更广；“群众”就是咱老百姓；“拥有”就是合理合法拥有；“财产性收入”则必然涉及到各种投资，除了房屋、车辆、土地、收藏品等实业投资，还包括投资金融产品，涵盖了储蓄、债券、保险和股票等。整句话连在一起的意思就是“让中国老百姓的财富保值增值，让中国老百姓拥有更多的财富”。

要在不久的将来使我们广大的普通百姓也逐渐成为中等收入者，只是在初次分配和再分配领域增加社会公平，提高劳动者的工资或收入，还是远远不够的。要让普通民众的钱袋鼓起来，最有效的一个办法就是让普通民众成为那些成长良好的上市企业的股东，或者购买那些业绩良好的基金，去分享它们的成长果实。这其实也是欧美发达国家缩小社会贫富差距、扩大社会中间阶层的一个重要做法。

这样看来，中国大力发展资本市场，拓宽普通老百姓的投资渠道，也就不只是简单的经济发展方式了，而是关系到国家未来的重大政治战略。

于是，在当前这个充满机遇的大时代，面对各种投资机会，如果我们态度漠然，或者毫无求知欲，大概只会让自己日后“空悲切”。目前，中国社会大众的投资理财热情非常高涨，到2007年10月初，沪深两市投资者开户数已超过1.2亿户，基金资产净值总计已超过3万亿元，基金投资账户数超过9000万个。人们对财富的追求大多有“莫等闲，白了少年头”的强烈进取心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，相对于资产增值欲望的快速膨胀，人们对机遇的洞察力和学习能力却还未必跟得上。这并不奇怪，也不必妄自菲薄。这轮中国股市牛市来得太快太猛了，许多普通投资者就像二战时期那些摸枪没几天就被派上血肉横飞的战场的士兵们一样，还不知道股市的ABC，就已经把积蓄多年的粮草投出去了，很多人就此成了“烈士”。尽管实战是最好的老师，但当我们在电视台或者报纸上看到很多老股民仍然固执地说，他们即使目前亏损，也执著于炒作ST股，不由得心生感慨。

但是这不能简单地归罪于我们普通的投资者，我们这些致力于资本市场知识普及的人负有不可推卸的责任。因为投资者知识的匮乏和投资意识的落后与当前该类知识的普及读物不审慎、优秀读物不多见的状况有很大的关系，使得普通投资者的投资能力大打折扣。

毕竟，天天泡在游泳池里，并不意味着就能够成为游泳健将。准确的理论指导，充分的经验传授，会引导有天分的投资者尽量少走弯路。

于是，这成为我们写作这本关于股指期货知识普及读物的一个基本动因。

首先，我们要破除一个观念，就是认为股指期货与普通投资者并无多大关系。

的确，目前我国股指期货的规则设计虽然没有明文限制个人投资者入市，但是通过提高合约规模，抬高了入市门槛，实际上是把大部分中小投资者挡在了门外，中小散户目前能够参与股指期货的可能性确实很小。

但是，没有中小散户推动的股指期货市场不会走得太远，投资股指期货离普通投资者并不遥不可及。由于在未来相当长的一段时期内，中小投资者依然是我国证券市场的投资主体，待未来股指期货运行稳定后，相信应该会适当降低交易门槛，使得中小投资者能够参与进来，为未来的金融市场奠定规模较大的投资群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体基础，增加市场的流动性。可以预见，我国股指期货上市之初，是以机构投资者为主的市场，但以后将通过降低合约价值或推出“迷你型”股指期货等方式，逐步降低门槛，引导中小投资者参与。另外，从国外的情况看，国际市场上对中小投资者参与股指期货是持鼓励的态度，但中小投资者一般是通过有经验的经纪人或期货投资基金来参与，个人直接参与的并不多。要吸收个人投资者参与期货市场，发展期货投资基金，或者允许证券、期货公司、基金公司为个人投资者进行期货委托理财是一条可选择的道路。

更重要的是，股指期货一旦推出，也就意味着中国股市不仅有“做多机制”，而且开始有“做空机制”，这当然就意味着中国股市基本规则的改变。日后普通投资者将会越来越频繁地听到或看到“做空”一词。在很多时候，股指期货的“空头”操作往往会成为股市里的“屠龙术”。

因为与整体上积极乐观的多头投资者相反，空头总是以怀疑的眼光来看待一切，企图找出那些被高估的股票或挑出上市公司的种种毛病来。的确，对上市公司来说，多头投资者和对公司股票持多头观点的证券分析师要比空头投资者和持空头观点的证券分析师要受欢迎得多，但这不能成为小觑空头作用的理由。虽然只有股价下跌才能使空头获利，但这与多头们通过股价上涨获利并没有什么不同，只不过是投资方式不同而已，再说证券市场上又有谁不是受利益驱动呢？而且就算空头们“鸡蛋里面挑骨头”，专门去寻找潜在的问题股或者价格被高估的股票，这与那些“睁眼说瞎话”、拼命推高股价的多头们相比又算得了什么？在一个健全的资本市场上，无论是多头还是空头都是不可缺少的，市场既需要买多的多头，也需要卖空的空头，缺少哪一方都会造成市场的失衡。而且，空头还起到一个非常重要的作用，那就是能不时提醒投资者有一些上市公司可能存在问题，有一些股票的价格已经被过度推高，这对于防范股市过热甚至出现“泡沫”具有相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的作用。

以前，中国股市没有做空机制，投资者只能做多，于是不管投资哪只股票，大家都只能买涨，这是一个相当有中国特色的现象。但是现在情况已然改变，股指期货的“做空”机制有望在保持中国股市良性运转方面发挥积极的作用。

因此，投资者要想在中国资本市场里很好地生存，就没有不了解这个市场里的全部产品的游戏规则的道理。普通投资者对于目前尚很难着手的股指期货，要抱有开放的心态去了解它，并对未来的参与机遇抱有充分的敏感和信心。

这也是我们要为普通投资者写这本股指期货知识一书的最基本理由。这不光是一本着眼于未来的书，也是一本立足于当前的书，我们希望普通投资者通过阅读这本书，能够把握股指期货运作的基本规律，知道股指期货操作的“屠龙术”。

应该说，在股指期货推出之前，沪深两市推出的权证交易中的沽权交易，在基本原理上已与股指期货有一些相通之处。权证的交易，不仅造就了一些股民的创富神话，也使好多投资者血本无归，已经让普通投资者见识了其中的魅力和风险。股指期货与之相比有着更丰富的魅力和更变幻莫测的风险。

目前国内已经出版了二百多种有关股指期货的书，不说汗牛充栋，也绝对称得上是琳琅满目。它们各有特色，各有侧重，各有风格，其中不乏优秀之作。我们希望本书能够在其中脱颖而出，于是努力使它具备如下长处：

首先，全面而简明，在不长的篇幅里能够涵盖投资者需要了解的大部分知识。对一个编著者来说，要做到全面相对比较容易，把各种有关的内容往书上堆就是。但想要做到简明就比较难，要求作者有去芜存菁的能力，能从大量的基础性资料中挑选出读者最需要的部分，并花时间去分析、总结、归纳、提炼，尽可能简明扼要地呈现在读者面前。我们用 10 万多字的篇幅，从理论到实务、从宏观到微观、从国外到国内、从历史到现在、从制度到操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，多层次、多角度地对股指期货做了全方位的介绍，可谓“麻雀虽小、五脏俱全”。

其次，层次清晰，条理分明，可以为投资者节省宝贵的时间。在信息时代，读者最渴求的，是提高阅读效率，花尽可能少的时间掌握尽可能多的知识。一个优秀的作者，必须考虑读者的这一需求。我们在内容的编排方面正是本着这样的原则，并着实下了一番工夫，从“揭开股指期货的面纱”到“参透游戏规则”到“踏上投资股指期货的征途”再到领会“股指心经”，由远到近、由浅入深、由易到难，循序渐进，努力做到各章、节、点的内容既连贯，又独立，而且要点突出，让读者一目了然。

再次，通俗易懂，可以让读者一读之后对股指期货有一个比较完整透彻的理解。金融、投资类书籍，最令一般读者头疼的地方，恐怕要算它的专业性。大量的专有名词、图表、数学公式，让人望而生畏。本书较好地处理了这个问题，它以通俗易懂的语言、深入浅出的表达、简洁明快的风格，使读者不用费太多劲儿就能掌握其中的要义。少数必须用到的图表和数学公式的地方，也都作了形象化的处理和比较详尽的解释说明，基本不会对读者构成阅读障碍。

总之，如果你想花最少的时间，掌握你最需要的知识，建议试试读这本书。

当然，本书并不是一本学术著作或专业著作，加上股指期货本身还是一个新生事物，书中肯定存在各种不足，内容欠缺、表述不当甚至观点谬误在所难免，还请各位专业人士批评指正。

最后，要特别提醒读者的是，投资有风险！本书仅仅是一本股指期货的参阅书籍，任何把本书看作是投资股指期货的宝典、秘籍、指南的观点和行为都是不恰当的。在实际的投资操作中，投资者应综合分析各方面情况，独立做出自己的判断。

姜嶷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents

目录

理想在线证券网图书馆

前　言　/1

第一章　揭开股指期货的面纱

第一节　什么是股指期货　/3

一、股指期货：养在深闺人未识　/3

二、股指期货：套利避险的良好工具　/14

三、股指期货：与一般的股票、期货交易相比有什么不同　/18

第二节　股指期货——资本市场发展的必然产物　/21

一、诞生：曲折创新路　/21

二、发展：后来者居上　/24

三、展望：新世纪的金融宠儿　/28

第三节　中国股指期货扬帆起航　/30

一、股市稳定发展呼唤股指期货　/30

二、金融工具创新需要股指期货　/34

三、资本市场成熟催生股指期货　/37

四、股指期货：任重而道远　/41

第四节　你是合适的股指期货投资者吗　/44

一、你的投资期望：回避风险还是一夜暴富　/44

二、个人投资者是否禁入股指期货市场　/45

三、个人投资者参与股指期货要注意什么　/47

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 参透游戏规则

第一节 交易对象：指数期货合约探秘 /53
一、什么是期货合约 /53
二、沪深300股指期货合约的构成要素 /57

第二节 投资者应当掌握的十大基本制度 /64
一、保证金制度 /64
二、每日无负债结算制度 /66
三、涨跌停板制度 /68
四、“熔断”制度 /70
五、持仓限额制度 /73
六、大户持仓报告制度 /74
七、强行平仓制度 /75
八、强制减仓制度 /76
九、结算担保金制度 /77
十、风险警示制度 /79

第三节 投资者应当把握的三大外围规则 /80
一、IB 制度 /80
二、分级结算制度 /82
三、保证金存管制度 /84

第三章 踏上投资股指期货的征途

第一节 了解你即将进入的这个市场 /89
一、市场核心——期货交易所 /89

理想在线证券网图书馆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、市场中介——期货公司 /92
三、市场主体——投资者 /94
四、其他外围机构 /96

第二节 熟悉股指期货交易的基本流程 /100
一、开户 /101
二、交易 /104
三、结算 /108
四、交割 /111

第三节 选择适合你的投资策略 /113
一、投机——以赚取风险较大的价差利润为目的 /113
二、套期保值——以回避系统风险为目的 /115
三、套利——以赚取无风险利润为目的 /123

第四节 牢记风险，严守纪律 /132
一、认识股指期货风险的特性 /132
二、了解股指期货风险的成因 /135
三、熟悉你将面对的风险种类 /137
四、掌握控制风险的方法 /144

第四章 股指心经

第一节 了解股指期货的定价原理 /149
一、股指期货的定价原理 /149
二、沪深300指数的编制方法 /152

理想在线证券网图书馆



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　基本分析与技术分析孰优孰劣　/156
一、基本分析　/156
二、技术分析　/162
三、孰优孰劣　/165

第三节　实战心经：投资股指期货应注意的若干问题　/167
一、来自投资大师们的忠告　/167
二、经典案例启示录　/173
三、一线投资者心语　/180

附录一　期货交易管理条例　/189
附录二　中国金融期货交易所交易规则　/214

理想在线证券网图书馆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

揭开股指期货的面纱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　什么是股指期货

一、股指期货：养在深闺人未识

股指期货的全称是股票价格指数期货，简称股指期货、期指，是一种以股票价格指数作为交易标的物的金融期货合约。可见，它是金融期货的一种。要搞清楚什么是股指期货，我们首先要弄明白什么是期货，什么是金融期货。

1. 期货

期货是一种高级的商品交易形式。从历史的角度看，自从人类社会有了生产，就有了交易。最初是物物交易，随后产生了交换的媒介——货币，于是有了钱物交易。钱物交易的一般形式即是我们熟悉的即期现货交易，也就是一手交钱、一手交货，钱货当场两清。这种形式快捷清晰，但也有一个很大的弊端，那就是要等到商品生产出来以后才能进行交易，不仅耽搁时间，在价格波动时还会给买卖双方带来损失，这在商品大批量生产时表现得尤其明显。因此，为了规避未来不确定的风险，人们发展出了一种新的交易形式——远期合同交易，即在商品生产出来之前先签合同，达成交易，等商品生产出来之后，再履行合同规定的价格等约定，收钱交货。远期合同交易虽然克服了即期现货交易的许多弊端，但它仍然是一种现货交易，仍有很多局限，如交易比较分散，信息不集中，难以准确反映市场的真实价格，合同转让困难，不利于根据市场变化情况及时调整生产经营，等等。在商品经济越来越发达的情况下，这些局限使得它不能很好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地满足人们日益提高的回避风险的需求。于是，人们又在远期合同交易的基础上发展出更高级的交易形式——期货交易。

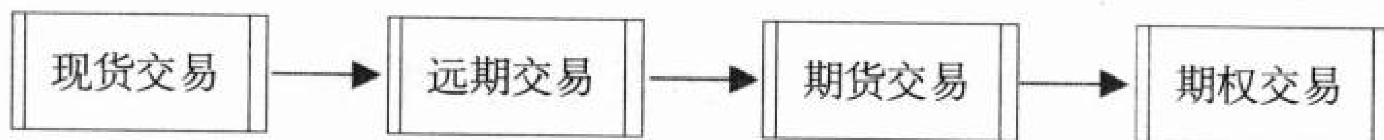


图 1-1 人类交易形式发展简史

期货交易一般是在交易所进行。通常认为，世界上第一个现代意义上的期货交易所是 1848 年成立的芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade，CBOT）。芝加哥位于美国五大湖区，毗邻土地肥沃的中西部平原，当时是中西部谷物运往东部的中转站，也是农民和商人们进行玉米、小麦等谷物贸易的主要场所，具有很好的现货基础。1848 年 8 月，82 名谷物商共同发起成立了芝加哥期货交易所，为会员提供仓储、运输、信息服务。1851 年，该所引入远期合同。但由于远期合同中有许多内容如交货期、商品质量等缺乏统一规定，违约现象时有发生。为规范远期合同交易，防止和减少纠纷，芝加哥期货交易所于 1865 年推出了标准化的期货合约，制定了统一的交易规则，在商品数量、质量、交货时间和地点等方面规定了明确的标准，并于当年 10 月实行保证金制度，它标志着现代期货交易的诞生。目前，世界上有 100 多个交易所开展了期货交易。我国目前有四家期货交易所，分别是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和 2006 年 9 月成立的中国金融期货交易所。根据美国期货业协会（FIA）公布的排名，2002 ~2006 年，大连商品交易所的交易量连续 5 年居于全球期货交易所前十名之列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表1-1 2006年全球交易所期货期权成交量前10名

单位：万手

交易所	2006年排名	2006年交易量	2005年排名	2005年交易量
韩国交易所(KRX)	1	2,474,593,261	1	2,593,088,445
欧洲期货交易所(EUREX)	2	1,526,751,902	2	1,248,748,152
芝加哥商业交易所(CME)	3	1,403,264,034	3	1,090,351,711
芝加哥期货交易所(CBOT)	4	805,884,413	5	674,651,393
泛欧交易所(EURONEXT)	5	730,303,126	4	757,926,860
芝加哥期权交易所(CBOE)	6	674,735,348	6	468,249,301
美国国际证券交易所(ISE,U.S.)	7	591,961,518	7	448,695,669
巴西圣保罗股票交易所(SPSE)	8	287,518,574	8	268,620,460
巴西商品期货交易所(BM&F)	9	283,570,241	11	199,446,464
纽约商业交易所(NYMEX)	10	276,152,326	9	204,610,365

资料来源：美国期货业协会（FIA）

可见，期货交易是与现货交易相对而言的。现货交易的特点是一手交钱、一手交货的商品与货币的交换。期货交易则是买卖一种期货合约，根据该合约，买卖双方可以在将来某个时间按确定的价格购买或出售某项特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定数量和质量的商品。因此，期货交易的对象不是具体的实物商品，而是一种标准化的合同。

与现货交易相比较，期货交易最明显的特点是：

- “醉翁之意不在酒”——交易目的不同。现货交易的主要目的是获得或转让商品的所有权，以实现其价值。而发展期货交易最初的目的是为了规避价格风险，后来更多的人是想从买卖投机中获取利润，通常不涉及实物商品的转移。成熟的期货市场上，最终发生实物交割的交易一般只占交易量的1%～3%，大部分是通过对冲来了结的。
- “期货不是货”——交易对象不同。现货交易的对象是实物商品，期货交易的对象是标准化的期货合约，是一纸承诺。即使卖方手里没有现货，也可以卖，买方即使不需要商品，也可以买。因此，有人戏称“期货不是货”。同时，由于要易于标准化，适合期货交易的商品范围也非常有限，一般都是大宗商品或金融工具。
- “只闻其声，不见其人”——交易方式不同。现货交易一般是买卖双方一对一的谈判，通过协商确定价格。而期货买卖则由众多参与者通过公开竞价形成价格，达成交易的买卖双方并不见面，互相不知道身份。
- “我只需要正确判断”——交易场所和游戏规则不同。现货交易在什么地方进行、具体如何进行，一般由买卖双方自由决定，双方有较大的自主权，因此也容易因为信息不对称而导致交易成本的提高。而期货交易必须在期货交易所内按既定的交易规则进行。可以说，除了品种、价格、时机和交易方向（买进还是卖出）外，当事人选择的余地不大。对投资者来说，这样的好处是，与交易有关的大部分信息都是公开明确的，你需要做的仅仅是——正确地进行判断。

2. 商品期货与金融期货

商品期货和金融期货是期货的两大类别。商品期货以实物商品为交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对象，但不是所有的商品都适合开展期货交易。一种商品适合开展期货交易，必须具备以下四个因素：1. 属于大宗商品。即要有一定的生产和交易规模，参与者众多。否则，市场容易被少数人操纵，起不到价格发现的作用。2. 价格波动比较频繁。期货交易以回避价格风险为主要目的，如果价格稳定，就没有避险的需要。对投机者来说，价格波动越频繁，对其吸引力就越大。因此，期货交易的产品应当是竞争性的，不存在价格垄断。3. 易于运输和储存。期货从交易到交割有一定期限，如果不易于运输和储存，就难以保证商品的质量和数量，因此鲜活产品肯定不适合期货交易。4. 质量易于标准化。期货合约是标准化的合约，这要求作为期货交易标的物的商品质量要能保持一定的稳定性，品种规格等容易划分出不同的等级。从世界范围看，先后有300多种商品做过期货交易，但到目前还能保持比较活跃的交易品种不过数十种，而且主要集中于农产品、金属、能源等方面。目前，我国三家商品期货交易所上市交易的主要有大豆、玉米、豆油、豆粕、小麦、棉花、白糖、菜籽油、天然橡胶、铜、铝、锌、燃料油、精对苯二甲酸（一种化纤原料，简称PTA）、线型低密度聚乙烯（一种塑料原料，简称LLDPE）等15个品种，其他一些大宗品种的期货交易，如棕榈油、钢材、焦炭、大米、生猪、石油、黄金等也在准备或研究之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－2　全球主要商品期货品种及上市交易所

类别		品种	主要上市交易所
商品期货	农产品	玉米、大豆、小麦、豆粕	芝加哥期货交易所
	林产品	木材	芝加哥商业交易所
	经济作物	棉花、糖、咖啡、可可、天然橡胶	纽约期货交易所
	畜产品	生猪、活牛	芝加哥商业交易所
	有色金属	黄金、白银、钯、铜、铝、铅、锌	纽约商业交易所 伦敦金属交易所
	能源	石油、天然气	纽约商业交易所

资料来源：中国投资网

直到 20 世纪 70 年代，商品期货还一直是期货市场的主要形式。1972 年 5 月，芝加哥商业交易所（CME）首次推出了金融期货的第一种形式——外汇期货（也称货币期货）；1975 年 10 月，芝加哥期货交易所（CBOT）又推出了第一种利率期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证期货交易；1982 年 2 月，美国堪萨斯期货交易所（KCBT）推出第一种股票指数期货合约——价值线综合指数期货，标志着金融期货体系的初步形成。从此，以外汇、利率、股票指数等作为标的物的金融期货产品如同雨后春笋般地发展起来，并逐渐占领了期货市场的主导地位。金融期货的迅猛发展，与以下两个因素密切相关：1. 布雷顿森林体系解体之后，汇率、利率大幅波动，使金融市场的风险急剧增加；2. 证券、基金、保险等业务发展迅速，越来越多的个人和机构投资者介入金融市场。这两个因素使得越来越多的投资者因为股票市场、债券市场、利率市场及外汇市场上的风云迭起、波澜起伏而蒙受重大损失，从而产生了大量的避险需求，金融期货于是应运而生。金融期货及期权等金融衍生工具交易改变了期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的面貌。20 世纪 90 年代后，国际期货市场中金融期货的交易额已经大大超越了商品期货交易额，约占期货交易总额的 60% ~80% 。

表 1-3 主要金融期货期权品种

金融期货期权	外汇类	外汇期货期权
	利率类	中长期债券期货期权（一年以上）
		短期利率期货期权（一年以内）
	股票类	股指期货期权、股票期货期权等

资料来源：中金所网站

3. 股指期货

股指期货与外汇期货、利率期货一起，构成金融期货的三种主要类型。从 1982 年 2 月美国堪萨斯期货交易所（KCBT）推出第一种股票指数期货合约算起，经过 20 多年的发展，全世界已经推出了超过 150 种的股指期货合约，大部分有股票市场的国家和地区都推出了股指期货。在亚洲新兴市场国家和地区，如中国香港、马来西亚、韩国、新加坡等纷纷把股指期货等金融衍生品交易作为大力发展的目标。韩国 1996 年推出 KOSP1200 股指期货后不到 10 年，其期货期权交易量已超过美国，居全球第一。在三大金融期货品种中，股指期货的产生时间虽然较晚，但发展速度却最快，已经成为全球金融衍生品市场中最具活力的品种。

无论是商品期货，还是包括股指期货在内的金融期货，它们的共同特征都包括：

（1）合约标准化。除价格外，期货合约的所有条款都是由交易所预先规定的。

（2）对冲。投资者可以通过反向操作避免实际交割的发生。

（3）每日无负债结算。每日交易结束后，交易所根据结算价核算投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者保证金账户的获利或损失。如果保证金不足，投资者必须追加保证金，否则会被强制平仓。

（4）杠杆效应。由于期货采用保证金交易，买卖标的的价值大大高于投资者实际付出的资金。相应地，投资者面临的收益或风险也会放大数倍甚至数十倍。

表1-4　2005年全球交易量前10名股指期货（期权）类合约

单位：手

序号	合约名称	所在交易所	2005年交易量	2004年交易量	同比增长
1	Kospi 200指数期权	韩国交易所(KRX)	2,535,201,692	2,521,557,274	0.54%
2	电子迷你S&P500指数期货	芝加哥商业交易所(CME)	207,095,732	167,202,962	23.86%
3	道琼斯欧元Stoxx 50指数期货	欧洲期货交易所(Eurex)	139,983,083	121,661,944	15.06%
4	道琼斯欧元Stoxx 50指数期权	欧洲期货交易所(Eurex)	90,808,086	71,406,377	27.17%
5	台指期权	台湾期货交易所(Taifex)	80,096,506	43,824,511	82.77%
6	电子迷你Nasdaq100指数期货	芝加哥商业交易所(CME)	72,453,141	77,168,513	-6.11%
7	S&P500指数期权	芝加哥期权交易所(CBOE)	71,802,558	49,472,117	45.14%
8	TA-25指数期权	特拉维夫证券交易所(TASE)	63,096,635	36,921,511	70.89%
9	Dax期权	欧洲期货交易所(Eurex)	53,633,130	42,184,611	27.14%
10	S&P CNX Nifty指数期货	印度国家证券交易所(NSE)	47,375,214	23,354,782	102.85%

资料来源：中金所网站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 期权及其他金融衍生品

股指期货是金融衍生品的一种。金融衍生品听起来是一个很玄、很复杂的概念，好像只有少数专家才能搞懂，其实不然。简单地说，金融衍生品就是对金融现货资产（如外汇、货币、债券、股票等）进行风险管理的工具，体现为两方或多方达成的一种金融合约，而这种合约是以对相关现货资产未来价格的判断为基础的。根据合约的类型，金融衍生品可分为远期、期货、期权和互换四种。可见，期货、商品期货、金融期货、股指期货，实际上都属于衍生品的范畴。

（1）远期（Forward）。这是最简单的衍生品。它是买卖双方在将来某个确定的时间按既定价格买卖某项资产的协议，目的是事先确定未来交易价格以被动地规避风险。早期多应用于商品贸易中。目前金融市场上最常见的远期交易是对汇率和利率的远期交易。

（2）期货（Futures）。是买卖双方在将来某个确定的时间，按既定价格买卖某项资产的协议，但与远期不同，这种协议是在交易所内进行的标准化协议。这种协议流动性强，交易成本低。而且，它可以通过市场发现某种商品的价格趋势，从而主动地规避风险。

实际上，远期与期货可以看作是期货贸易的两种形式。前者是买卖双方签订的非标准化的远期交货合同，货物的数量、品质、交货时限是双方具体商定的，合同一般无法多次转让。后者则是标准化的远期交货合同，可以在期货市场上多次转让，每次转让只需议定价格。随着时间的推移，人们通常把后者称为期货，前者称为远期。

（3）期权（Options），又称选择权。是买卖双方签订的约定在一定时间内买进或卖出特定商品权利的一种协议，其实质是一种权利的买卖，目的是以较小的代价换取规避风险的收益。根据买进和卖出的性质，期权主要分为看涨期权和看跌期权。根据期权交易对象的不同，它又分为商品期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权、股票期权、外汇期权、利率期权和股票指数期权等多种。期权是一种很有效的风险管理工具。只投资股票的投资者，往往只能被动等待股市向着希望的方向发展，而善用期权，则可以主动参与到市场当中，锁定风险或高位出货。根据国际成熟市场的经验，一个市场既有期货又有期权交易以后，这个市场才会比较成熟。不过，相对于股票现货和股指期货，期权的运作更加复杂一些。在新兴市场国家，大多数投资者对期权运作和风险管理还不熟悉。目前我国证券市场上的权证交易，实际上就是一种股票期权。

（4）互换（Swap）。是指协议双方约定在一定期限内转换彼此持有的金融资产的一种协议。互换的目的，是协议双方基于对风险认识的不同，通过风险种类的转换来进行风险管理。互换的基本种类也包括了货币、利率、商品、有价证券等多种。目前，互换主要发生在西方金融市场发达的国家，主要用于融资和金融风险管理，使用者一般是金融机构。

上述金融产品中，金融期货、期货和互换等虽然是近三十年才出现的，但发展很快，交易量日新月异，极大地改变着全球金融市场的格局和面貌。在2002－2005年全球衍生品市场中，金融衍生品占91%以上，商品衍生品只占不到9%的比例。而在金融衍生品中，股票指数类约占64%，利率类约占25%，外汇类占2%左右。如表1－5所示。

表1－5 2002～2005年全球期货期权交易量

单位：百万手

分类	2002年	2003年	2004年	2005年
股指	2791.18	3959.17	3799.4	4080
利率	1478.44	1881.27	2271.25	2536.76
单只股票	1354.7	1560.17	1996.66	2356.87
农产品	199.39	311.01	301.91	330.85

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

分类	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
能源	209.37	217.56	243.46	274.79
外汇/指数	71.57	77.85	105.38	165.51
非贵金属	60.56	90.39	105.23	98
贵金属	51.26	64.46	60.56	55.34
其他	0.8	0.66	0.86	1.67
合计	6217.28	8162.54	8864.71	9899.78
金融衍生品占比	91.61%	91.62%	92.19%	92.32%

资料来源：美国期货业协会（FIA）

综上所述，股指期货是期货的一种。期货最初是一种商品贸易形式，但当这种贸易形式由远期合约发展为标准化的期货合约时，无论从交易目的、交易方式还是资金运作来看，期货交易都已不再属于贸易范畴，而成为一种投资行为，从而使期货市场成为金融市场的一个组成部分。现代期货市场参与者以投机、套利者居多，绝大部分期货合约在到期之前是通过对冲交易来了结的，不涉及最终交割。即使最终实行交割的市场参与者也是将期货交易作为其进行资产管理、生产经营管理的工具。而作为金融期货的一种，股指期货最初便是以风险管理工具的面目出现的。实践中，它不仅在正常情况下交割比例很低，而且实行现金交割，不涉及指数股票所有权的转移。因此，对投资者而言，股指期货具有投资管理工具的属性。

我国金融市场起步较晚，但发展很快，居民投资理财可选择的产品日益丰富。股指期货，可以说是我国资本市场上继国债、股票、基金和商品期货之后的又一新型的投资品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－6　我国资本市场上常见的投资品种

类别	常见品种		国内现状
证券类	股票	A 股	沪深两市共 1500 多只
		B 股	沪深两市共 38 只
	债券	国债	交易所市场托管量约 3000 多亿元
		公司债券	交易所市场托管量约 400 多亿元
		可转债	沪深两市共 30 多只
	基金	开放式基金	沪深两市共 240 多只
		封闭式基金	沪深两市共 40 多只
期货类	商品期货	农产品	大连商品交易所：大豆、玉米、豆油、豆粕 郑州商品交易所：小麦、棉花、白糖、菜籽油 上海期货交易所：天然橡胶
		金属	上海期货交易所：铜、铝、锌
		能源化工	燃料油（上海）、PTA（郑州）、LLDPE（大连）
	金融期货	股指期货	中国金融期货交易所：沪深 300 指数（即出）
		外汇期货	尚未推出
		利率期货	尚未推出
其他金融衍生品	远期、期权、互换		国内仅推出了股票权证，目前正在交易的权证约有 16 只。

二、股指期货：套利避险的良好工具

1. 股指期货的经济功能

长期以来，人们往往把期货交易看作是一种纯粹的投机行为，认为不能带来财富和社会效益的增长。实际上，期货交易具有强大的经济功能，最突出的表现有两点，一是发现价格，二是规避风险。股指期货也不例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）发现价格

期货市场之所以具有发现价格的功能，主要得益于三个因素：一是集中交易。期货交易中，成千上万的买家和卖家聚在一起，不仅基本代表了供求双方的力量对比，而且不容易产生垄断，有利于竞争性价格的形成。二是公开竞价。所有的期货合约买卖都必须在交易所内公开竞价，透明度高，这有助于消除或减轻市场操纵、内幕交易等欺诈现象。三是信息渠道畅通，流动性强。一旦有信息影响大家对市场的预期，就会很快地在期货市场上反映出来。正是由于有这样一种公开透明、公正公平、高效、竞争性强的交易机制，使期货市场形成的价格具有真实性和权威性。在商品期货市场上，有很多企业利用期货市场这种透明的价格信息来指导生产经营活动。而对整个社会来说，期货市场价格会直接影响到现货市场的价格，进而影响到资源配置，其经济作用是不能低估的。

在股指期货市场上，一方面，除普通投资者外，还有很多是证券、基金、期货等机构投资者，这些专业人士在证券、期货市场摸爬滚打多年，不仅知识和经验非常丰富，而且拥有广泛的信息渠道和科学的分析方法，他们能够有效地集中与股票指数相关的各种信息，对股指期货价格进行判断、分析和预测，有助于提高股票现货市场价格的信息含量。另一方面，股指期货价格的波动一般领先于股票现货市场的价格波动，反映了不同投资者对未来若干月份股票指数的预期，在一定程度上提高了股票市场的透明度，打破了一些机构和大户的信息垄断，有利于投资者进行理性的分析预测。因此，股指期货能够较好地反映股票市场的供求变动趋势。

同时，构成股指期货指标股的一般是各行业具有代表性的企业的股票，它们能更准确地反映国民经济的未来变化。可以说，股指期货有利于强化股市作为国民经济“晴雨表”的作用。

（2）转移风险

期货最初就是为了规避现货市场上某些商品潜在的价格风险而产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。这种价格风险，因供求关系的不可预测性而产生，是市场经济所固有的，因而也是不可避免的。但它可以在不同交易者之间进行转移，转移给那些对未来价格走势持与自己不同意见的人。期货市场就是帮助进行这种风险转移的场所。

期货市场主要是通过套期保值的方式来转移现货市场风险的。所谓套期保值，是指在期货市场上买进或卖出与现货数量相等但交易方向相反的期货合约，在未来某一时间通过卖出或买进期货合约进行对冲平仓，从而补偿因现货市场价格变动所带来的实际损失。也就是要么在现货市场获利，要么在期货市场获利，用中国的一句古语来说，就是“失之东隅，收之桑榆”，或者叫“东方不亮西方亮”。当然，套期保值有一个前提，那就是期货市场价格要和现货市场价格呈同方向变动关系，既要么都涨，要么都跌，实际情况一般也都如此。

股指期货的套期保值，实质上就是投资者将股票现货价格风险转移至期货市场的过程。但股指期货的套期保值方式与商品期货有所不同。这主要是因为，指数价格是众多指标股股票价格的综合反映，与单只股票价格走势不尽一致，甚至有部分股票价格走向与指数价格完全相反。大盘涨、个股跌的现象是很普遍的。因此，股指期货的套期保值策略主要用于指标股的组合投资，或者用于回避系统性风险。而商品期货中，某种商品的期货和现货通常是一一对应的。

2. 股指期货对股票市场的影响

期货市场发源于现货市场，反过来又对现货市场有很大的影响。在商品期货中，无论是大豆、玉米、小麦、棉花还是铜、铝、橡胶，都有相对应的现货市场。对股指期货而言，股票市场就是它的现货市场。那么，股指期货到底对股票市场有什么样的影响呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）使股票交易更加活跃

股指期货丰富了证券投资者的策略和工具，吸引了大量投机者、套期保值者和套利者加入证券市场。在现货市场与期货市场互推作用的影响下，肯定会增加证券市场的流动性。例如，香港1986年推出恒生股指期货后，股票交易量当年增长了60%。我国股票市场目前还缺乏做空机制，而股指期货推出后，由于有了套期保值功能，投资者买涨买跌都可以，这无疑会带动或促进股票现货市场交易的活跃，特别是那些构成股价指数的成分股，将会有更高的流动性。

（2）增强了股价的稳定性

1987年10月19日，美国华尔街发生了著名的“黑色星期五”事件，股市单日暴跌近22.6%，引发全球股市下挫。很多人把这次事件的起因归结为股指期货的影响。随后，很多专家对此进行了深入研究。大多数专家的研究表明，股指期货对股价波动的影响是局部的、短期的、有限的。而在缺乏做空机制的市场，股指期货的推出，在一定程度上可以减轻市场集中抛盘造成的恐慌心理，减少股价的剧烈波动。特别在涨跌幅限制和“熔断”机制的共同作用下，股指期货对股价波动的影响会越来越小。

（3）有利于机构投资者队伍的发展壮大

股指期货主要用于避险、套利，有利于开展组合投资和投资策略的多元化，但在投资分析和操作上比现货的股票交易要复杂一些。机构投资者拥有人力、信息和资金上的优势，股指期货更有利于他们发挥所长。因此，股指期货推出后，相对于散户，基金、券商和社保基金等会更有兴趣使用这一工具。事实上，我国即将推出的沪深300股指期货目标就是面向机构投资者，这也正符合我国证券市场管理层旨在大力发展机构投资者的政策目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 股指期货对投资者的作用

对投资者而言，与股票、基金、债券等投资工具相比，股指期货不仅仅是增加了一种新的投资工具那么简单，它还有许多独特的功用。

（1）规避风险，锁定利润

这主要是利用期货交易的对冲机制。如果投资者持有与股票指数相关的股票（即股指期货的成分股），并且已经获得了预期利润，但又不想立即抛售（如希望继续享有股东权益，或预测股价还会上涨，但还没有十分把握），为防止将来股票价格下跌造成损失，此时投资者可以卖出股票指数期货合约，然后继续持有股票。

（2）丰富投资策略

运用股指期货，投资者可以进行投机、套期保值、跨期套利、期现套利等多种形式的交易。同时，股指期货交易的操作是双向的，可以先买后卖，也可以先卖后买，改变了投资者在股票市场上只能买入股票等待价格上涨再卖出的单向获利模式。此外，股指期货的合约期限短（一般是3个月），实行T+0交易方式，流动性强的特点，也使得投资者在应用这一工具时非常灵活方便。

（3）提高资金的使用效率

与股票交易的全额保证金制度不同，股指期货实行比例保证金制度，投资者在购买股指期货时，只需付出占全部买卖合约价值约5%～15%的资金，就可以实现投资目的。

三、股指期货：与一般的股票、期货交易相比有什么不同

股指期货既是期货的一种，又与股票联系紧密。但它与一般的商品期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易和股票交易相比，还是存在很大的不同。

1. 股指期货与商品期货交易的主要不同之处

（1）交易指向的对象不同。股指期货交易指向的对象是股价指数这样一种虚拟的资产；商品期货交易指向的对象是看得见摸得着的实体商品。

（2）交割方式不同。股指期货采用现金交割，在交割日只计算盈亏，用现金来结清头寸差价，投资者不必购买或者抛出相应的股票来履行合约义务；商品期货则采用实物交割，需在交割日转让实物的所有权。

（3）持有成本不同。股指期货的持有成本主要是融资成本，商品期货的持有成本除融资成本外，还包括因储存、运输而发生的费用，因此，股指期货的持有成本要低于商品期货。

（4）投机性不同。与商品期货相比较，股指期货对外部因素的反应更敏感，价格的波动也更频繁一些，对偏好投机的投资者而言，更具有吸引力。

2. 股指期货和股票交易的不同

（1）卖空机制。这是股指期货最具有吸引力的特征之一。当投资者预期未来股市将下跌时，即使手中没有股票，也可以进行卖出操作；预期上涨时，则可以进行买入操作。这样，无论股市上涨还是下跌，投资者都有了赢利的机会。而股票卖空交易在我国目前是不允许的，国外对股票卖空交易也有较严格的限制。

（2）杠杆效应。股指期货与股票交易都是采用保证金交易，但股指期货的投资者只需付出相对于合约面值很小比例（如8%）的资金就可以买卖一张合约，而股票交易的保证金则是成交金额的100%。这一方面为股指期货投资者提供了以小博大的机会，但另一方面也大大增加了投资风险。在价格波动很大的时候，损失可能会超过投资本金。

（3）每日无负债结算。股指期货对资金管理要求非常高。如果投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常满仓操作，那么该投资者可能会经常面临追加保证金的问题，甚至有可能当日被多次追加保证金，如果没有在规定的时间内补足保证金，那么按规定将被强制平仓，可能会造成投资资金的重大损失。

（4）持有期限。投资者一旦买入股票，除非自己卖出或上市公司解散、破产，可以一直持有下去。股指期货合约则设有固定期限，到期就要摘牌，不能无限期持有。因此，投资股指期货，投资者不能像买卖股票那样，可以做长期投资，买入后不闻不问，而必须密切注意合约的到期日，以决定下一步行动。

（5）交易成本。股指期货交易成本包括交易佣金、买卖价差、保证金机会成本和有关税费。相对股票现货交易，指数期货交易的成本是相当低的，在国外只有股票交易成本的十分之一左右。

表1-7　期货市场与证券市场的比较

	期货市场	证券市场
标的物	期货合约	股票及各种有价证券
经济职能	规避风险和发现价格	资源配置和风险定价
交易目的	规避现货市场价格风险或获取投机利润	让渡证券的所有权
产权	承诺未来某一日产权交易（目前未拥有该商品）	立即交割（拥有股权）
保证金	只需交纳交易额的5%～10%，杠杆作用大，资金回报率高	需全额交纳保证金，故投资回报率低
交易立场	可双向操作，看涨看跌均有可能赚钱	只能单向操作，基本以多头交易为主，空头交易不便
持有日期	须注意合约到期日	可长期持有
产权价值	商品具有固定成本，不会变成零价值	可能因公司破产变成零价值
市场结构	并不区分一级市场和二级市场	分为一级市场和二级市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 股指期货交易与权证和指数基金的区别

股指期货与我国证券市场上的两种比较特殊的产品——权证和开放型指数基金（ETF）也有一些相同之处，投资者注意不要把这三者混同起来。

权证也是在未来行使权益的投资产品，而且也实行 T+0 制度，这与股指期货交易极其相似。但权证是一种期权，到期后要行权，进行实物交割；而股指期货则是期货，到期后进行现金交割，两者的本质属性是不同的。

开放型指数基金（ETF）与股指期货同样是买卖指数，但它没有保证金制度，不存在杠杆效应，而且申购 ETF 所需的资金最低也要 100 多万，这是买卖股指期货远不能及的。不过，由于双方同样具有投资和指数的特性，使利用股指期货对 ETF 进行套期保值和套利操作成为可能。

第二节 股指期货——资本市场发展的必然产物

一、诞生：曲折创新路

金融期货是现代金融发展的产物。20 世纪 70 年代以前，无论是作为投机工具还是风险管理工具，期货主要被应用于实物商品领域。20 世纪 70 年代，西方各国受石油危机的影响，经济发展十分不稳定。1972 年，维持西方主要国家固定汇率制度的布雷顿森林体系崩溃后，各国货币汇率开始剧烈波动，为稳定汇率，各国纷纷调整利率，使利率的波动幅度也随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之增大。汇率、利率的剧烈波动，对国际间的商品贸易产生了严重影响。跨国公司、进出口贸易商和银行等机构为避免汇率、利率风险，积极寻求货币、利率保值的方法。另一方面，西方主要国家逐步放松了对金融市场的管制，也导致汇市、债市、股市发生越来越大的波动，迫使银行、证券、保险、基金公司等金融机构积极寻求规避市场风险的新型金融工具。在这种形势下，1972 年，由梅拉梅德（Leo Melamed）主导芝加哥商业交易所于 1972 年推出了世界上第一张金融期货合约——外汇期货合约，标志着金融期货的正式诞生，梅拉梅德因此被誉为全球“金融期货之父”。

股指期货也是在这样一个背景下产生的。二战以后，美国证券市场发展十分迅速，上市公司数量和股票市值都大幅增加。纽约证券交易所（NYSE）1980 年的股票交易量达到 3749 亿美元，与 1970 年相比，翻了近 4 倍。股票市场的投资者结构也发生了很大变化，以共同基金、养老基金为代表的机构投资者在市场中处于主导地位。随着市场规模扩大和机构投资者队伍的壮大，股票交易方式也发生了巨大的变化，变得更加丰富、更加复杂。1976 年，美国出现了一种叫程序交易（Program Trading）的交易方式，用一个交易指令可以同时进行多只股票的买卖。伴随着程序交易的发展，“指数化投资组合”被越来越多的机构投资者采用，也就是股票的组成与比例和指数构成完全相同，价格变化与股票指数的变化完全一致。通过这种方式，机构投资者面临的非系统性风险大大降低，剩下的主要问题就是如何解决系统性风险。此外，20 世纪 70 年代后，受全球石油危机的影响，西方各国经济发展不稳定，通货膨胀加剧，也导致了股市的剧烈波动。美国道琼斯指数曾一度跌至 1700 点，跌幅比 20 世纪 30 年代股市危机还要高一倍。股票投资者迫切需要一种能够有效规避风险、实现资产保值的金融工具。

投资者日益强烈的避险需求，为各交易所进行金融创新提供了强大的动力。1972 年 CME 外汇期货合约和 1975 年 CBOT 利率期货合约的成功推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，不仅为股指期货的推出积累了经验，也使美国各个期货交易所之间的竞争更加激烈。1977 年初，堪萨斯期货交易所（KCBT）聘请斯坦福大学的罗杰·格雷博士（Dr. Roger Gray）担任咨询顾问，组成研究小组，专门从事新合约的开发工作。研究小组经过认真仔细分析，认为规模庞大的股票市场还没有有效的保值和避险手段，于是决定开发股票指数期货合约。1977 年 10 月，KCBT 向美国商品期货交易委员会（CFTC）正式提交报告，提出开发道琼斯工业平均指数期货合约。由于没有先例，CFTC 为此举行了公开听证会，听证会上，关于推出股指期货合约的设想得到了肯定。但是，在使用道琼斯指数问题上，KCBT 却遭到了道琼斯公司的坚决反对，后者声称："一群期货经纪商竟然想以我们的指数来赌博。"无奈之下，KCBT 找到了阿诺·伯纳德公司，提出以其价值线综合指数（Value Line Composite Index，VLCI）作为标的指数，得到了后者的同意。1979 年 4 月，KCBT 据此修改了它给 CFTC 的报告。然而，好事多磨，这次又碰上了 CFTC 与美国证券交易委员会（SEC）对股指期货的管辖权之争，导致 KCBT 推出股指期货的计划第二次搁浅。直到 1981 年，里根总统任命约翰逊（Philip M. Johnson）为 CFTC 主席，任命夏德（John Shad）为 SEC 主席，双方达成了约翰逊—夏德协议，明确了各自在股指期货监管中的权限范围。1982 年 2 月 16 日，KCBT 的报告获得了 CFTC 的核准，2 月 24 日，KCBT 价值线综合指数期货合约正式上市。KCBT 首开先河后，美国其他交易所纷纷效仿。同年 4 月 21 日，芝加哥商业交易所推出了著名的 S&P500 合约，5 月 6 日，纽约期货交易所推出纽约证券交易所综合指数期货合约。1983 年 8 月，美国历史最悠久的芝加哥期货交易所（CBOT）也推出了自己的股指期货合约。

股指期货一推出，就受到了市场的热烈欢迎。KCBT 价值线综合指数期货合约上市当日就成交近 1800 张合约，当年成交 35 万张。芝加哥商业交易所的 S&P500 合约第一年成交则达 150 万张。1984 年，股指期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量已占美国全部期货交易量的20%以上，S&P500合约更是在两年的时间内一跃成为世界第二大金融期货合约，使标准普尔500指数在证券市场上的影响力大大增强。当年曾极力反对以自己的指数推出股指期货的道琼斯公司，此时追悔莫及。

二、发展：后来者居上

1. 渐为人知

在指数期货推出的头几年，无论是交易所还是投资者，都对股指期货的特性不甚了解，处于“边干边学”的状态，市场效率较低，市场走势也不太平稳。这时的股指期货主要用于股票投资组合的替代和指数套利交易。前者改变了投资者以往进出股市的方式，如不再是挑选某只股票或某组股票，而是通过买进股指期货的方式，达到与买进成分指数股票相同的股票投资组合的同等效果。并且能使一些专业的投资者，利用股市现货与期货价格之间基差较大的现象，进行无风险套利。经过几年的实践后，股指期货市场效率逐步提高，其高流动性、高效率、低成本的优点逐渐受到了投资者的认同，越来越多的股市投资者开始参与股指期货交易，并熟练运用这一工具来规避自己的股票投资组合的跌价风险，或进行策略性资产分配。

股指期货在美国的成功推出，受到了各国金融界的关注，并纷纷借鉴。1983年澳大利亚悉尼期货交易所推出了悉尼股票指数期货合约（ASE），成为继美国之后又一个推出股指期货的国家。1984年2月，伦敦国际金融期货交易所推出《金融时报》100种股票指数期货合约。1986年5月，香港期货交易所推出恒生指数期货合约。1986年，新加坡国际金融交易所推出了日经225（Nikkei－225）股指期货合约，开创了以别国股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数为期货交易标的物的先例。

2. 遭遇怀疑

1987年10月19日，华尔街股市出现恐慌性抛压，道琼斯工业指数暴跌508点，收于1739点，单日下跌22.6%，投资者损失惨重，并引发了全球股灾，史称“黑色星期五”。关于这次股灾，很多人认为股指期货是“罪魁祸首”。美国财政部《布莱迪报告》提出，股指期货经营者过分注重营销，助长了投机行为，使股指期货不仅没有发挥出应有的避险功能，反而表现出比股票现货价格更剧烈的波动，从而将卖盘的压力传导到股票市场，使股市进一步大跌。在随后的一段时间里，股指期货交易额不断下降。

但是，时任美联储主席的格林斯潘并不支持上述观点。1988年5月19日，他在美国国会听证会上指出：“许多股票衍生品的批评者没有意识到，事实上这些工具的成长如此之快并不是因为其成功的营销策略，而是因为它们给使用者提供了经济价值，股票衍生工具使养老基金和其他机构投资者可以保值和迅速低成本地调节头寸，因而在资产组合管理中扮演了重要的角色。”许多学者随后对股指期货对股价波动的影响作了长期的研究。大量研究成果表明，股指期货交易并没有明显增加股市的波动性，即使有影响，也是短期的、局部的、有限的。

但无论如何，这次股灾使市场监管者认识到了股指期货的“双刃剑”作用，加强了对股指期货交易的监管，各证券、期货交易所也采取了多项限制措施。纽约证券交易所规定，道琼斯30种工业指数涨跌50点以上时，即不得进行程序交易，而期货交易所则推出了股指期货的涨跌停板限制和“熔断”制度，借以冷却市场发生异常时的恐慌或过热情绪。实践证明，这些措施在抑制股价剧烈波动上能发挥重要作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 快速发展

进入20世纪90年代以后，有关股指期货的争议渐渐消失。同时，资本市场国际化、全球化的趋势更加明显，机构投资者成为金融市场上的主导力量，对风险管理提出了更高的要求。股指期货在历经磨难之后，进入了快速发展的阶段。世界各国的交易所尤其是新兴证券市场国家和地区的交易所竞相开设股指期货交易，形成了世界性的股指期货交易热潮。如1990年相继有南非、瑞士、德国、智利，1992年有西班牙、奥地利、挪威，1993年有比利时，1994年有意大利，1995年有匈牙利、以色列、马来西亚，1996年有韩国、葡萄牙，1997年有俄罗斯和委内瑞拉，1998年有波兰和中国台湾地区，1999年有希腊，2000年有印度分别推出了股指期货。截至2000年底，全球已有近30个国家挂牌交易股指期货（期权），交易量也占到全球期货（期权）交易量的30%左右，成为衍生品市场上产生时间最短、发展最快的品种。

表1-8　2004年全球部分国家和地区股指期货品种数和交易量

序号	国家/地区	股指期货	
		品种数量	交易量(合约数)
1	美国	34	313,966,093
2	欧洲期货交易所	45	161,776,774
3	韩国	2	55,031,465
4	泛欧交易所	15	52,732,215
5	日本	11	24,888,300
6	印度	8	22,149,704
7	OMX	2	17,015,968
8	新加坡	9	16,428,769

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

序号	国家/地区	股指期货	
		品种数量	交易量(合约数)
9	中国台湾	5	14,634,573
10	中国香港	5	11,805,613
11	巴西	5	9,962,142
12	南非	6	9,425,032
13	西班牙	2	5,537,365
14	意大利	5	4,816,955
15	澳大利亚	3	4,627,261
16	波兰	3	3,517,782
17	希腊	3	2,922,909
18	加拿大	5	1,910,248
19	马来西亚	1	1,088,294
20	挪威	1	677,615
21	丹麦	1	555,049
22	匈牙利	2	361,412
23	墨西哥	1	348,835
24	奥地利	9	116,458
25	俄罗斯	2	51,227
26	智利	1	–
27	以色列	2	–
28	新西兰	1	–
	合计	189	736,348,058

注：OMX 由丹麦、瑞典、芬兰、爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛等北欧国家的六家证券交易所联合组成。

资料来源：马志刚《股指期货后续产品研究》，期货日报，2006 年 10 月 10 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、展望：新世纪的金融宠儿

股指期货之所以越来越受到世界各国和地区的欢迎，除了它为投资者和企业提供了避险工具，丰富了投资手段，还因为股指期货对整个资本市场、金融市场的发展具有助推作用。股指期货具有的套利、套期保值、价格发现等功能，有助于资本市场的合理定价，而合理的定价机制恰恰是成熟资本市场的关键。另外，股指期货虽然不像股票那样有直接的融资功能，但由于它能够帮助投资者有效地规避投资风险，消除了妨碍投资的主要障碍，也间接促进了资本市场的融资功能。此外，正如美联储前任主席格林斯潘指出，股指期货等金融衍生品的快速发展，有利于增加金融体系的弹性，使整个金融系统更灵活、更有效。

进入21世纪，随着全球化和金融创新的进一步深化，借助于信息技术的不断更新，股指期货也日渐完善和壮大，在世界金融衍生品市场中所占的比重越来越大。据美国期货业协会（FIA）公布的全球衍生品市场最新数据，截至2006年底，全球共有50多个国家和地区上市股指期货，交易股指期货合约170多份。2006年，全球股指期货、期权和单只股票期货、期权成交量达80.8亿张，占全球金融衍生品交易量的68%。其中股指期货及期权成交45亿张，相比2000年的6.8亿张，六年间增加了6倍，交易量占全球金融衍生品的41%。

股指期货的发展还引起了其他各种指数期货品种等衍生品的创新，如以消费者物价指数为标的的商品价格指数期货合约、以空中二氧化硫排放量为标的的大气污染期货合约以及以电力价格为标的的电力期货合约等，这些非实物交收方式的衍生品交易在短时间内有了长足的发展。从交易规模和增长速度上看，全球场内衍生品交易量由1996年的17亿张，增加到2006年的118.6亿张，10年间增长了6倍。衍生品交易量2006年与2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年相比，同比增长19%，远远高于年全球GDP总值和国际贸易、国际投资项目等的平均增长速度。

进入21世纪以来，股指期货发展的另外一个突出特点是，亚洲、拉丁美洲等新兴市场发展速度很快，大有后来居上之势。从传统上看，发达国家衍生品市场的发展一般以农产品期货为开端，然后陆续设立金融期货如外汇衍生交易、利率衍生交易、股票（指数）期货（期权）、互换等交易品种。但随着商品市场全球化和农产品市场自由化的发展，新兴市场国家和国际市场之间商品价格的联动性大为增强，现有的国际性商品期货已经基本能满足新兴市场国家对冲风险的需要，从而降低了他们开设本国农产品期货交易的兴趣。与之相反，发展中国家的证券市场和国际证券市场却处于相对分割的状态，其股价波动更多地受到国内因素的影响，具有相对的独立性，导致投资者运用股指期货规避风险的要求更为强烈，股指期货也因而成为新兴市场开设金融衍生交易的首选品种。包括墨西哥、巴西、印度、我国台湾等国家和地区在内的新兴市场在这方面的发展十分突出，其中亚洲股指期货市场交易量已占据全球股指期货1/3的市场份额。

纵观世界金融市场发展大趋势，各个国家和地区都已在积极发展包括股指期货在内的金融衍生品市场，并将之作为国家金融战略来考虑。目前，除中国大陆外，世界GDP排名前20的国家和地区都已经推出了股指期货。而近年来经济表现突出的所谓“金砖四国”（巴西、俄罗斯、印度和中国）中，也只有中国大陆尚未推出股指期货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　中国股指期货扬帆起航

一、股市稳定发展呼唤股指期货

中国股市，从 1990 年建立上海和深圳证券交易所算起，至今已走过了近 18 个年头，也算是长大成人了。18 年时间，证券市场的总市值已达到了 20 多万亿元，投资者开户数超过一亿户，发展不可谓不快，但与快速发展相比，更让人印象深刻的是它的曲折发展过程。其中，表现最为突出的一点，就是股价指数的大起大落。

以沪市综合指数为例：1992 年股指从最低 293 点猛窜至 1429 点，但年末却又跌落至 386 点；1993 年新年刚开市股指又猛升至 1558 点，但到 1994 年 7 月底又跌至 325 点，随后强劲反弹，到 1994 年 9 月 13 日达 1052 点，但到年末收市又跌至 600 多点；1995 年在 600 点附近沉寂了一年多；1996 年初股指从 550 点逐步启动，到 1997 年 6 月股指直逼此波行情的最高点 1510 点；随后股指退守至 1000 点附近，这种进退两难的格局又维持了近两年，到 1999 年 6 月，股指快速上扬至 1756 点的历史新高，2000 年，上扬至最高点 2125 点，2001 年 5 月份继续冲高至 2200 点之上。但从 2001 年 7 月开始，股市又经历了一个长达 5 年的大熊市，2005 年 6 月 6 日最低时曾跌至 1000 点以下，至 998.23 点。直到 2006 年，股权分置改革基本完成，股指以惊人的速度一路上扬，从 1100 多点起步，到 2007 年 10 月，只经过短短的一年半多一点的时间，已涨至十八年来的历史最高点 6000 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

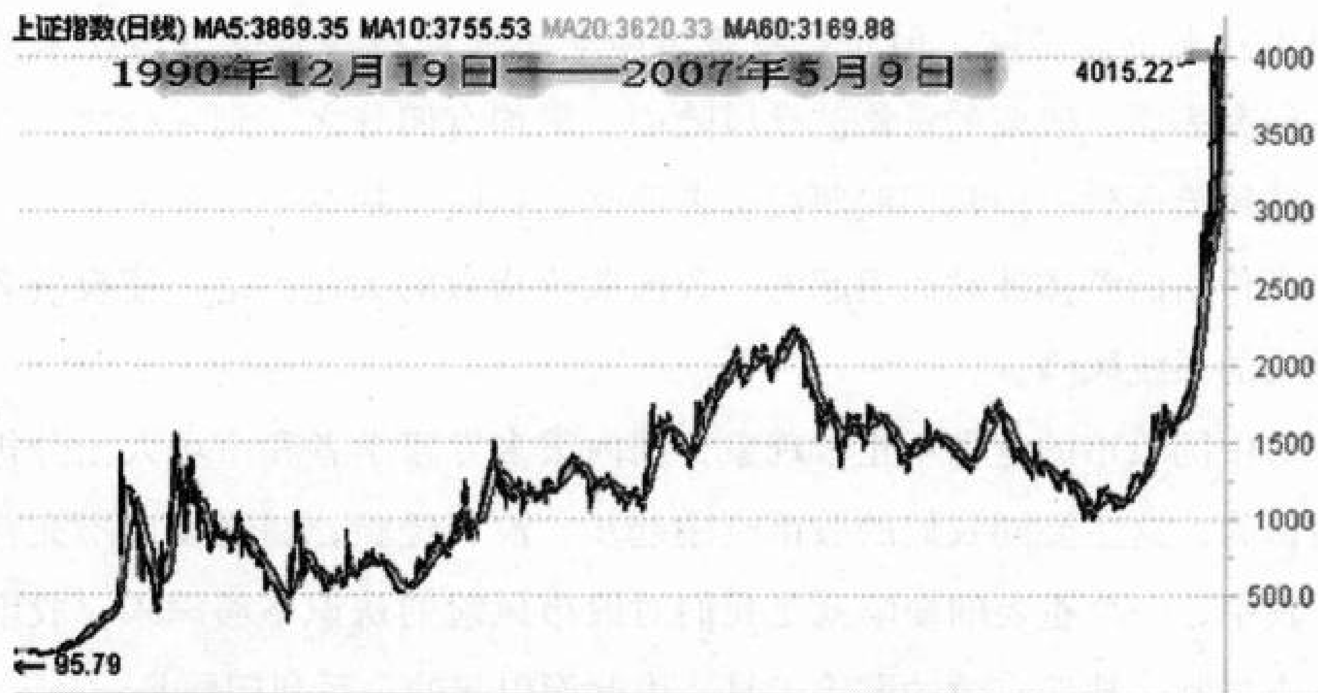


图 1－2 上证指数日 K 线图（1990－2007 年）

我们可以看到，从 1992 年到 2007 年的 15 年间，指数至少有 10 次以上的涨跌波幅超过 100%。也就是说，指数几乎平均每 1.5 年就有一次大起大落的经历。按理说，股价指数应该是国民经济波动的“晴雨表”，而这 15 年间，我国国民经济的年均增长速度都在 8% 以上，中间虽有起落，但绝不像股票市场波动的那么剧烈。可以看到，在 20 世纪的最后 10 年，美国经济也经历了战后少见的长达一百多个月的经济持续增长，进入了美国所谓的“新经济”时代。与此相对应的是，道琼斯指数在近十年中也呈现出连续增长的态势。日本经济则是连续多年的不景气，其日经指数也是连续多年低迷。很显然，我国股市这种大起大落的现象，与我国宏观经济状况很不吻合，是不正常的。

我们都知道，股票投资者时刻面临着股票价格波动带来的风险。根据风险特性的不同，可以将股票价格波动风险分为系统风险和非系统风险。系统风险是指由经济发展、国家政策、国际政治经济形势等因素引起的股市价格的整体波动。非系统风险则是指某种或某类股票价格波动与整个股市不一致的特有风险。股票投资的非系统风险可以通过持有充分分散化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票组合来予以消除，但是，系统风险是不能通过投资的分散化来规避的。研究表明，股票的价格波动风险中，平均有四分之一到三分之一左右是系统风险所致。但我国股票投资者面临的风险，却有一半到三分之二是由股市价格的整体波动而引起的。我国股价指数的大起大落，使投资者面临巨大的系统风险。

对中国股市的这种不正常现象，国内很多专家学者和市场人士分析研究后认为，这主要同我们的股市刚刚起步，没有经验，制度设计不完善有关。其中，一个重要的缺陷就是我们对股市风险的认识不够深入，股市缺乏做空机制，缺乏有效的避险工具。由此而引起的一系列问题是：

1. 投资变投机，市场炒作气氛浓厚

虽然国家的宏观经济面长期向好，但由于缺乏风险回避和套利机制，很多投资者不敢进行长期投资和价值投资，即使是券商等机构投资者，也更倾向于借助内幕消息进行短线投机以达到获利的目的。这种短期投资心理，使市场上坐庄的现象比较突出，很多券商不仅没有起到平抑波动、削峰填谷的作用，反而成为股价波动的始作俑者。在这种情况下，投资者缺乏参与大盘绩优股交易的积极性，相反，那些盘子小、容易进行操纵的所谓概念股，更受投资者的青睐。而市场上浓厚的投机氛围又进一步加剧了股市的波动。

2. 放大羊群效应，投资者无法规避系统风险

从交易的角度看，中国的股市只能做多不能做空。根据国际经验，一个只能做多的股票市场，由于缺少避险工具，风险完全裸露，其结构是不合理、不完善的。对投资者来说，在行情下跌时除了离场以外没有任何办法。经济形势或宏观调控上稍有风吹草动，恐慌心理就会快速蔓延，极易导致股市大起大落，进而形成股价大面积的同涨同跌局面。这种现象，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近几年表现得尤为明显。

3. 机构投资者发展受到严重制约

发达国家或地区的成熟股市一般都有庞大的机构投资者队伍，他们对股市的健康发展起着决定性作用。相比之下，我国的证券市场一直以“散户市场”著称，中小投资者占了绝大多数，机构投资者起步较晚，规模较小。因此，中国机构投资者比重偏低也是造成股票市场价格波动较大的重要原因。近几年来，在证券监管部门的大力扶持下，我国股市中机构投资者队伍逐步壮大，已出现了相对稳定的机构投资者的身影，包括公募基金、QFII、保险、社保、券商、信托、私募基金等七大类，散户主导的市场局面有了很大改观。据中国证监会主席尚福林说，在目前市场将近 8 万亿的流通市值中，有 44% 是机构投资者所有，比前三年提高了 24 个百分点。但是，由于我们的市场缺乏做空机制，使得机构投资者的投资模式与散户一样，也是买进之后等待股票价格上升的单一模式，不仅交易成本高，而且资金的利用效率也很低，机构投资者进行组合投资的优势得不到充分有效地发挥。例如，开放式证券投资基金在市场价格出现下跌时，面临的赎回压力就会显著增大。基金管理人无法承受日益增大的赎回压力，只能将部分资产变现，从而引起基金重仓股股价的快速下跌，导致基金净值下降。此时，如果有做空机制，基金管理人就可以在重仓股上进行套期保值，不会形成下跌——变现——再下跌的恶性循环。可以看到，这几年虽然机构投资者的数量有显著增长，但对市场的控制力和影响力却没有相应地提高。另一方面，一个缺乏避险机制的市场，收益保障不确定，也难以吸引一些大资金如保险资金、社保资金、外资等入市。

由于存在上述缺陷，尽管在 2001 年以后的熊市中，国家采取了多项政策措施，试图刺激股市复苏，但收效甚微。这说明，随着我国股市发展到一定阶段，初期那种依靠政策影响市场的方式方法已经不能奏效，需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从市场结构、市场机制等深层次上寻求对策，也就是管理层所说的“要解决基础性的制度缺陷问题”。这方面，股权分置是一个重要举措，建立双边市机制、提供避险工具则是另一个重要举措。因此，作为一个解决问题的工具，从2001年开始，股指期货开始受到人们的广泛关注。市场人士普遍认为，如果能够推出股指期货，在股指处于低谷时，对牛市有预期的投资者可以利用股指期货做多，从而逐步扭转股指单边下滑的不正常现象，这不仅会大大增加市场的流动性，减缓市场波动，而且有利于提高投资者长期投资的信心，可以吸引更多的投资者进场。这样，只要中国的宏观经济发展、政治环境等外生性因素是正常的，那么股市作为国民经济晴雨表的功能一定会真正发挥出来，股市就能稳定发展。

二、金融工具创新需要股指期货

新中国的期货市场几乎是与证券市场同时产生的。从1990年10月12日第一个引入期货交易机制的全国性批发市场——郑州粮食批发市场开业，到1993年底，全国经批准设立的期货市场（含各种交易所和批发市场）达50多家，期货经纪公司300多家，参与国内、国际期货交易的企业和金融机构约2700多家，交易品种100多个。期货从业人员从1992年不足万人剧增至1993年底的13.5万人。期货市场成交金额从1992年不足500亿元到1995年底超过10万亿元。我国期货市场从无到有，发展速度非常惊人。然而，这种飞速发展的背后却潜藏了两个致命的弊端，一是行政色彩浓厚，不尊重市场规律；二是遍地开花，缺乏统一监管。1993年下半年后，期货市场盲目发展的弊端逐步显露，引发大量经济纠纷和社会问题。1994年的上海“粳米事件”和1995年的“327国债期货风波”是这一系列问题的典型反映。这引起了党中央和国务院的高度重视，期货市场从此进入了旷日持久的治理整顿阶段。从1993年11月到1998年8月，期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货市场进行了两次大的结构性调整。第二次调整后，期货交易所只剩上海、大连、郑州3家，交易品种减少到12个，期货经纪公司减少到180家左右，而且三分之二左右的期货经纪公司长期亏损。全国期货市场的成交金额从1995年高峰时期的10.05万亿元逐年滑落，到2000年成交金额只有1.6万亿元。除了交易量以每年30%～40%的速度下滑外，市场基本丧失造血功能，整个期货市场的流动资金只有30亿元左右。期货从业人员大量流失，能坚持下来的，至今仍对那一段备受煎熬的日子心有余悸。不过，治理整顿的成效是显著的。通过治理整顿，期货市场进入了一个稳步发展的阶段。从2001年开始，我国期货市场逐步走出低谷，期货市场成交量逐年上升，2004年成交额达146，935.31万亿元，2005年成交量达32284.75万手，均创历史最高水平。2000年到2005年间，年成交量增长了5.91倍，成交额增长了8.36倍。

也许是因为我国早期期货市场存在的问题太多，也许是因为期货市场治理整顿的时间太长，也许是受“327国债期货风波”和东南亚金融危机等一系列事件的影响太深，我国相当多的人对期货市场有先入之见，总是担心发展期货市场发展会引起金融风险，不敢甚至反对发展期货市场。甚至在很长一段时间里，关于期货市场的一个流行的命题是：由于期货市场的游戏规则是零和博弈，因而它不创造经济效益。这成为许多人主张关闭或不发展期货市场的理论根据。尽管这一论断遭到了许多期货专家的坚决反对，党中央、国务院的文件中也肯定地提出要积极稳妥地发展期货市场，但是，由于在我国期货市场发展的实践中，期货市场的价格发现、回避风险和提高交易效率的功能一直缺乏坚强有力的证明，所以，很多人对期货市场功能的认识仍然是不清晰的、不彻底的。所以，尽管清理整顿已经过去多年，期货交易量也有了很大的增长，但我国期货市场仍然只有量的变化而没有质的飞跃，这主要表现在：

1. 品种少。多年来三家交易所一直只有十几个商品期货品种，近两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年虽然每年都上市两三个新品种，但每上一个新品种要经过多道审批门槛，过程非常艰难。而国际市场上的商品期货品种多达300多个，新兴市场的金融期货品种的推出更是如雨后春笋。

2. 市场规模小。三个市场场内资金规模仅200多个亿，尚不及证券市场的一个零头。期货公司数量虽多，但资金实力非常有限，全部注册资本相加也才及得上一个大券商的资本金。

3. 对国民经济影响有限。与证券市场中上市公司遍布各行各业，股票投资家喻户晓、开户数过亿的情形相比，期货投资还仅限于极少数参与套期保值的企业和喜欢冒险的个人，投资者开户数才20多万。

显然，期货市场必须找到一个发展的突破口，实现自身在国民经济中的应有定位。而把推出金融期货作为发展期货市场的突破口，既是我国决策层在深思熟虑后的选择，也是现实的需要。

首先，随着前些年股市的大幅调整，市场的避险需求大增，有关推出股指期货、建立做空机制的呼声不绝于耳。而这两年，证券市场在解决股权分置问题后，获得了爆发性的增长，短期内也已经积累了不少新的风险。因此，如何建立做空机制，提供有效的避险工具，已成为继股权分置之后股市要面对的另一个突出问题。

其次，金融期货是世界期货市场发展的大势所趋。在金融期货推出之前，世界期货交易以农产品为主，但金融期货自1972年推出之后，呈现高速增长的势头，上世纪90年代后，国际期货市场中金融期货和期权的交易额已经大大超过了商品期货的交易额，约占期货交易总额的60%～80%，近年来更占到90%以上。股指、利率、汇率期货以及期权等金融衍生工具交易改变了期货市场的面貌。在亚洲新兴市场国家和地区，如中国香港、马来西亚、韩国、新加坡等纷纷把以股指期货为代表的金融衍生品交易作为自己大力发展的目标。韩国1996年推出KOSP1200股指期货后不到10年，其期货期权交易量已超过美国，居于全球第一。我国金融期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自“327国债期货事件”后，停止交易达10多年，在金融期货的探索上已落后于许多国家。

再次，开发股指期货是应对国际竞争的举措。由于股指期货是以股价指数为标的物，不需要进行具体的股票交割，因此，与商品期货不同的是，它在设立方式上具有自由、开放、国际化的特点。近年来，以其他国家或地区的股票指数为标的物推出股指期货已经成为各个市场进行国际金融竞争的重要手段，相关交易所之间对指数资源的争夺和控制日益激烈。如新加坡是利用国外股价指数开展期货交易最成功的国家之一，早在1986年，新加坡国际金融交易所抢先推出了日经225股指期货，随后又推出了印度、泰国、中国台湾、中国香港等国家和地区的股指期货合约。作为一个非常重要的新兴市场，我国的股指期货也面临激烈的境外竞争压力。香港交易所2002年已推出了摩根自由中国指数，新加坡交易所也于2006年9月5日上市了SGX新华富时中国A50指数期货。因此，如果我国不尽快推出自己的指数期货，将来的局面对我们会非常不利。

三、资本市场成熟催生股指期货

无论是从证券市场，还是从期货市场的角度看，我国推出股指期货都已是迫在眉睫，但是，根据很多国家的经验，要使股指期货成功推出，还要具备一定的条件，掌握一定的时机。其影响因素包括股票现货市场基础、市场组织基础、法律法规条件、风险防范和控制能力，甚至包括投资理念的准备、投资者的教育等。从我国证券、期货市场的现状来看，有十几年实体经济的发展作为坚实的基础，特别是近两、三年有针对性的各种准备工作，已经使得这些基础条件逐步具备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1．良好的股票现货市场基础

期货市场是现货市场发展到一定阶段的产物。推出股指期货，必须以股票市场发展到一定规模为前提。我国股票市场经过 18 年的发展，已经具备相当的规模，是亚洲地区最活跃的市场之一。截至 2007 年上半年，沪深两市投资者开户数已超过 1 亿户，两市总市值超过 20 万亿元，已与我国的 GDP 总值相当，总市值仅次于东京（约 3237 亿美元），为亚洲第二位。股票市场这样的规模容量，已经能够保证股指期货市场有相当规模的套期保值者参加。特别是近几年机构投资者发展迅速，在股市中占有日益重要的市场地位，对于套期保值的要求非常强烈。同时，经过股权分置改革，流通市值已占到总市值的 2/3 以上，市场的流动性有了很大的提高。此外，两市指数资源十分丰富，包括沪深 300 指数、上证 180 指数、新华指数、中信指数、君安指数等在内的各种指数已经取得市场的广泛认同。

2．较完善的期货市场组织结构

经历了长达七年的强有力的治理整顿，我国期货市场已从原来混乱无序、风险不断的境况中浴火重生，实现了质的飞跃，规范化程度进一步提高，为股指期货的推出奠定了坚实的市场组织基础。主要表现在：

（1）期货交易所彻底摆脱了过去浓厚的地方色彩，成为真正的不以盈利为目的的事业单位，也成为市场的核心。而 2006 年 9 月专门为金融期货推出而建立的中国金融期货交易所，采取了由其他 5 家证券、期货交易所联合出资组建的方式，采用公司制的组织形式，可以说是博采了各家之长。

（2）期货经纪公司的规模和实力有了较大提高，内部管理制度日益完善，抗风险能力显著增强，期货公司管理人员和从业人员规范运作的意识和水平也有了很大提高。规范动作是期货市场的生命线，这已成为业内人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员的共识，并逐步转化为业内各界日常动作和管理的自觉行为。

（3）投资者操作日趋理性。经过10多年市场磨炼，无论是股票投资者还是期货投资者，对证券、期货市场的功能特征、运行规律都有了比较深入的认识，操作手段日趋成熟和理性，法制意识和自我保护意识明显增强。特别是证券公司、基金管理公司等机构投资者已逐步成长起来，风险防范能力日益提高。

3. 法律障碍逐渐消除

立法先行，是许多国家和地区推出股指期货的成功经验。而我国推出股指期货存在争议的一个重要方面，就是法律法规的不适应。特别是按照原来的证券期货法律体系，我国的证券市场与期货市场是两个互相隔离的市场，证券不能以期货方式交易，证券公司与期货公司业务也相互独立，井水不犯河水。而国际上证券市场与期货市场的投资主体是同样一群机构投资者，机构投资者可以在期货市场、证券市场及其他市场间进行有效的组合投资。近两年，随着我国证券期货法制建设步伐的加快，这方面的障碍正在逐步消除。

（1）2005年新修订的《证券法》第42条将原《证券法》"证券交易以现货进行交易"修改为"证券交易以现货和国务院规定的其他方式进行交易"，解除了对证券进行期货和做空交易的限制。

（2）2007年4月15日实施的《期货交易管理条例》，根据股指期货交易的特点，对原《期货交易管理暂行条例》中有关内容作了很大的修改，对金融期货的监管、交易、结算、风险控制等进行了具体的法律规定，使股指期货交易有了更加明确的法律依据。

（3）中国证监会出台了一些专门针对金融期货的部门规章，如《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》、《期货公司金融期货结算业务试行办法》等，调整了期货市场的会员结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 市场为股指期货的推出做了较长时间的准备

可能是考虑到股指期货的风险，也因为市场对股指期货的渴求，证券期货市场对股指期货的关注度，以及为之所做的准备，可以说是超过以往的任何一种金融产品的推出。

（1）在理论上，证券期货市场的理论界和实务界都对股指期货的相关问题做了深入探讨，市场对股指期货的认识日益深化，以前相当多的误解和模糊认识已经得到澄清。特别是有关股指期货的作用与功能，现在基本上已不存在异议。

（2）在实务上，证券期货界在股指期货的方案设计、合约开发、规则制定、交易系统、人才准备等方面作了大量的前期工作。如经过数次修改完善，以沪深300指数作为标的的股指期货合约，以及相关股指期货规则体系已经有了很强的可操作性；中金所投入巨资建立的交易系统，在容量、速度、功能、安全性等方面已能够满足股指期货等金融衍生产品交易的技术要求；相关证券期货公司纷纷招兵买马，储备专业人才。特别是接近一年时间的股指期货仿真交易，使交易所、中介机构和投资者对股指期货有了感性认识。

（3）加强股指期货知识宣传，投资者的市场风险防范和控制意识大为提高。由于股指期货是高风险的投资工具，在国内也是新生事物，广大投资者对其不十分了解，监管者对股指期货的推出非常谨慎，推出时间一推再推，并掀起大规模的股指期货的知识普及宣传浪潮，教育作用十分明显。

应该说，近几年，国内证券期货市场理论界和实务界，以及监管部门，为股指期货所做的准备工作非常充分，可谓力度空前，是推出任何一种新的金融产品所不可比拟的。这种做法，这种经验，对新兴市场来说是非常宝贵的，也说明我国的金融政策和管理者在经历了多年的市场洗礼后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已变得更加成熟。

四、股指期货：任重而道远

股指期货的推出，不仅对投资者来说是一件大事，对整个资本市场来说，更是一件具有里程碑意义的事件，从某种程度上讲，甚至决定着中国未来金融市场的发展方向。

1. 加快资本市场一体化进程

在股指期货推出之前，我国资本市场分为几个板块，包括股票市场、债券市场、基金市场、期货市场等。几个板块之间差异比较大，相互之间影响比较小。特别是股票市场与期货市场之间，两者的市场规模、运作方式、投资者构成等都有很大不同，几乎是井水不犯河水，各干各的。股指期货推出后，不仅给股票市场带来革命性的变化，而且由于股指期货将股票市场与期货市场联通起来，也带动了整个资本市场加快一体化的进程。股指期货的推出使得不同投资工具的组合投资成为可能和必要，这也使投资者，特别是机构投资者可以将股票市场、债券市场、基金市场作为一个整体来看待，便于它们在不同市场之间进行操作。市场的各个要素，如资金、投资者将在不同市场之间频繁流动，使资本市场内部各部分的联系更加紧密。

2. 不会削弱商品期货市场作用

对期货市场来说，推出股指期货，一方面，等于打开了金融期货的大门，期货市场将形成商品期货与金融期货并驾齐驱的新局面。另一方面，商品期货将获得更大的发展。在讨论推出股指期货的过程中，很多人担心股指期货推出后，期货市场的发展重心，如资金、投资者注意力等将转移

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到金融期货上，会削弱我国原有商品期货市场的作用。这其实是一种误解。实际上，金融期货的推出将赋予商品期货更大活力，促进商品期货有更大的发展。从国际市场的发展经验看，金融期货推出以后20多年间，全球商品期货成交量每年以30%的速度增长，高于金融期货增长速度。而我国处在经济高速增长期，已成为世界重要的大宗商品的生产和消费国，对商品期货的巨大需求还远远没有得到满足，也只有极小一部分企业进入期货市场。以粮食企业为例，全国粮食企业大概有几十万家，但进入大连、郑州交易所开户的却不过数千家，比起美国百分之七八十的企业都参与了期货市场的比率来看，我国商品期货市场的发展还有很大潜力。股指期货推出后，期货的价格发现和风险管理功能将发挥得更充分，期货投资观念将更加深入人心，从而带动更多的企业和个人进入商品期货领域。

3. 期货公司迎来发展的春天

相比证券公司，我国内地的期货公司虽然数量占优，但在规模和实力上却远远比不上证券公司，也比不上后来居上的基金管理公司。可以说，在银行、证券、保险等金融机构中，期货公司的实力是最弱的。造成这一现状的主要原因，一是因为期货公司赖以生存的土壤——期货市场空间有限，特别是长期的治理整顿，客观上使期货公司的发展相对缓慢。二是内地的期货经纪公司业务模式单一，一般靠收取手续费为生，属于通道盈利模式。而证券公司，除了经纪业务，还有证券承销业务、自营业务、委托理财等多种业务，盈利增长点很多。在美国等期货市场发达的国家，期货公司的业务模式，除了为客户和其他中介机构提供交易平台，自营也占有重要地位。因此，我国股指期货推出后，期货公司的盈利模式将逐步发生改变。特别是我国实行介绍商制度后，证券公司将依靠期货公司介入股指期货，拥有券商背景的期货经纪公司将在金融期货领域占据优势，中等规模的期货公司在某些产品和局部市场上也将发挥优势，一些规模虽小的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货公司，却很可能因为拥有强大的券商背景走在前面。在与证券领域逐步融合、渗透的过程中，期货公司将获得更大的发展机遇，成长的速度会更快。

4. 投资者结构更趋合理

目前，我国商品期货市场中，个人投资者占全部开户数的95%以上，机构投资者，包括利用期货市场进行套保、避险的现货企业还很少。根据世界掉期与衍生品协会（ISDA）的研究报告，世界500强企业中，有92%的公司有效利用衍生品来管理和对冲风险。其中在美国的全球500强公司中，利用衍生品的有184家，占94%，日本的全球500强企业里有81家，占91%。另外，上世纪80年代以后，全球期货投资基金在期货交易中所占的比例越来越大，已占到全球期货交易的50%以上。我国股指期货上市后，由于制度上的安排有利于机构投资者发展，证券公司、基金公司、保险公司等机构投资者和进行风险管理的大企业将成为市场主力，也将会有越来越多的国内大企业进入期货市场。

5. 为资本市场向纵深发展奠定基础

从世界金融市场的发展趋势看，在股票、商品期货、债券等传统金融品种发展到一定阶段后，金融期货、期权和其他金融衍生品市场将应运而生，而且会后来居上，占据很重要的市场地位。在上个世纪70年代国际期货市场推出金融期货后，全世界期货、期权成交量平均每五年翻一番，基本上是以每年20%的速度增长，其中，金融期货交易量超过90%。目前全球每天现货成交量在2000亿到3000亿美元之间，但是期货、期权等衍生品的成交量达到3万亿美元，其中90%以上是金融期货和期权。我国推出股指期货仅仅是资本市场向纵深发展的一个开端，只有股指期货发展到一定规模，培育出更多合格的、具有衍生品投资需求的投资者，投资方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更丰富，投资策略和手段更多样化，投资理念发生革命性变化，才能为以后的利率期货、外汇期货等的推出奠定基础，也才有可能发展更高级的期权市场。

第四节　你是合适的股指期货投资者吗

一、你的投资期望：回避风险还是一夜暴富

从期货市场功能的角度来说，对投资者而言，股指期货的最大作用是规避股票投资风险。我们知道，一般情况下，股票投资面临的风险可以分为两种：一是个股风险，二是系统风险。个股风险是因股票所代表的上市公司的经营、财务、信用、道德等方面的问题所引起的风险，要回避这种风险，一是要慎重选择个股，二是要学会分散投资，即使一部分股票没有选好，也可以通过在其他股票上的收益来弥补损失。而系统风险就不同了，它是所有股票都将面对的风险，往往由经济政策、经济周期、政治因素、自然灾害等因素引起，很难事先预计，也难以通过分散投资的方法加以规避。有了股指期货，就可以利用股指期货套期保值功能来有效规避大盘下跌的风险，使投资者获得相对比较稳妥的收益。

但是，更多的投资者看中的是股指期货的“杠杆效应”所带来的“一夜暴富”的可能。“杠杆效应”实际上是由于期货实行保证金交易而带来的“以小博大”的效果。例如，假设投资者投入10万元资金买股票，股价上涨10%，他的投资收益就是1万元（暂不考虑成本），投资回报率为10%。如果将10万元投入股指期货交易，假设保证金比率为10%，那么他实际上可以买卖价值100万元左右的股指期货，同样股指期货价格上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%，他就可以获得10万元的收益，投资回报率为100%。这样，在投入资金不变的情况下，利润放大了十倍。这是股指期货交易的魅力所在。不过要看到，“杠杆效应”在使投资者利润放大了十倍的同时，其承担的风险也放大了十倍，它可能使你一夜暴富，也可能使你一夜破产。

可见，作为一种投资工具，股指期货适用于不同风险偏好的投资者。稳妥者可以应用它进行套期保值，回避股市系统风险。积极进取而又敢于冒险的投资者可以用它以小博大，获取巨大的财富增值。具体怎样运用这一工具，还要看投资者的风险偏好和个性特点而定。

二、个人投资者是否禁入股指期货市场

在中国推出股指期货前的讨论中，争论最为激烈的问题恐怕就是是否允许个人投资者入市的问题。赞成者认为，个人投资者也有套期保值和回避风险的需求和权利，在规则上不允许个人投资者参与股指期货，是不公平的。而且，目前股票现货市场上95%以上的投资者都是个人投资者，不允许这个庞大的投资群体入市，对股指期货本身的活跃和发展也不利。反对者则担心，股指期货交易的风险很大，对投资者的资金规模、投资管理水平的要求很高，我国绝大多数个人投资者都是中小投资者，不适合进行股指期货交易。不允许个人投资者入市，恰恰是为了保护中小投资者这一弱势群体。况且，开始不允许个人投资者入市，并不意味着以后也不允许，等条件成熟后再放开也不迟。还有人担心，中国证券市场一直存在炒作的传统，炒新、跟风习气较浓，允许大批中小投资者参与股指期货，不利于股指期货的平稳推出。

从目前期货监管的法律法规和中国金融期货交易所公布的规则来看，并没有明文限制个人投资者参与股指期货。但按照沪深300指数期货合约的设计，目前（2007年7月）沪深300指数约在4000点上下，合约乘数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是每点 300 元，那么 1 手合约的面值超过 120 万元人民币，中金所收取的保证金比例为 10%，一般经纪公司会在交易所保证金比例上加 2%，所以客户要交纳的保证金比例大约在 12%，那么，操作 1 手沪深 300 股指期货合约至少要 14.4 万元人民币。股指期货的根本作用是利用套期保值方式规避股市系统风险。如果操作 1 手沪深 300 股指期货至少需要 14.4 万元人民币，按照保证金比例 10% 计算，它能够对冲的股票现货市值至少要达到 144 万元。从中国股市目前的投资者结构看，投入资金超过 10 万元的投资者，占总投资人数的比例估计不到 10%，持有市值达到 100 万元以上的投资者人数就更少。因此，按照目前的合约设计，中小散户真正能利用股指期货避险的可能性很小。

可见，我国股指期货虽然没有明文限制个人投资者入市，但通过提高合约规模，抬高了入市门槛，把大部分中小投资者挡在了门外。根据有关专家和市场人士的说法，这样的制度设计主要有以下几点考虑：一是符合期货交易的特性。证券交易以个股交易为主，是“零售级”的，而期货交易是属于“批发级”的，期货合约规模设置得大一些，符合期货交易的特点。二是借鉴国际经验，重点培育机构投资者，为机构投资者提供避险工具。国外的股指期货合约面值普遍较高，主要是因为其机构投资者占整个市场的比例很高。三是保护中小投资者。考虑到股指期货风险较大，而中小股民抗风险能力相对较弱，对期货投资也不熟悉，出于保护中小股民的目的，提高了合约的交易门槛。四是希望股指期货有一个平稳开局。考虑到股指期货在我国还是个新的投资产品，为了防止中小散户一哄而起，出现炒新的局面，过分助长投机氛围，有必要设置这样的高门槛。

不过，金融期货市场虽然主要服务于成熟的机构投资者，但是它的发展也离不开中小散户的推动。未来包括各种期权、外汇期货、债券期货等其他形式的金融衍生品的推出，都需要有一定的投资者规模为基础。考虑到在未来相当长的一段时期内，中小投资者依然是我国证券市场的投资主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体，因此，很多人建议，在未来股指期货运行稳定后，可适当降低交易门槛，使得中小股民能够参与进来，为未来的金融市场奠定规模较大的投资群体基础，增加市场的流动性。因此，可以预计，我国股指期货上市之初，参与者主体是机构投资者，但以后将通过降低合约价值或推出“迷你型”股指期货等方式，逐步降低入场门槛，引导中小投资者参与。另外，从国外的情况看，对中小投资者参与股指期货是鼓励的，但中小个人投资者一般是通过有经验的经纪人或期货投资基金来参与，个人直接参与的并不多。因此，要吸收个人投资者参与期货市场，发展期货投资基金，或者允许证券公司、期货公司、基金公司为个人投资者进行期货委托理财也是一条可选择的道路。

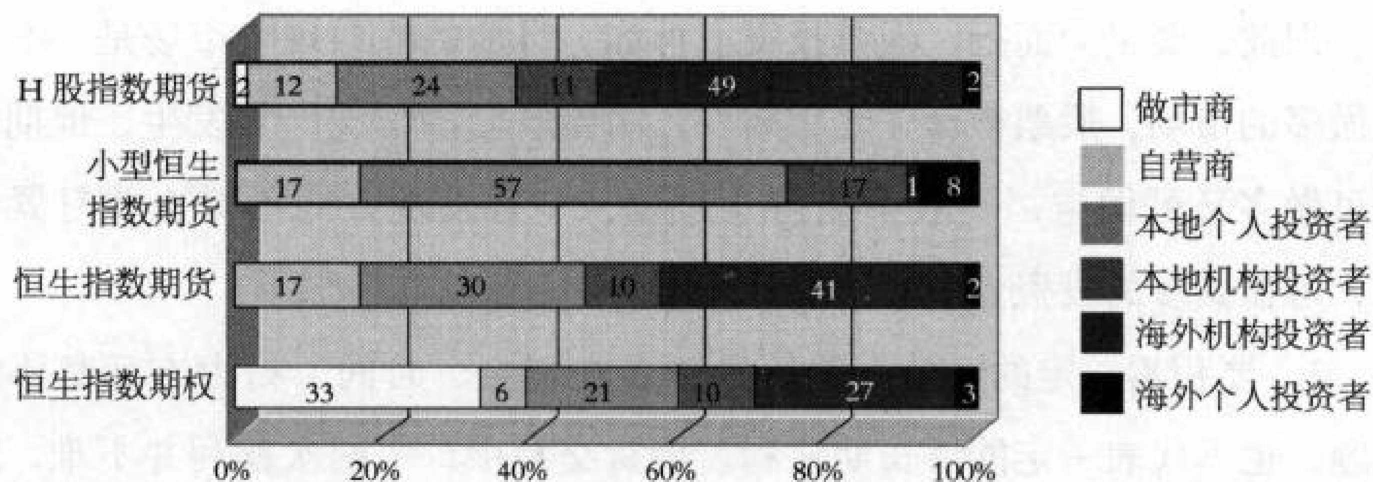


图 1－3 香港股指期货与期权市场投资者结构图

资料来源：www. hkex. com. hk

三、个人投资者参与股指期货要注意什么

对于那些已经在股票市场打拼多年、有一定资金实力又希望参与股指期货交易的个人投资者来说，参与股指期货应当注意哪些问题？专家对此的建议是：

1．要有充裕的时间。股指期货不仅需要投资者投入大笔资金，更重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的是还得投入大量的时间和精力。期货交易实行“T+0”制度，随时可以买进卖出，而且行情也是瞬息万变，需要投资者有充分的时间分析判断行情（最好是可以全天盯盘），并及时进行买卖操作。因此，做期货与做股票对于时间上的要求是不一样的，它不能像买卖股票那样可以买了后放一段时间不管。特别是当行情波动较大时，如果投资者有持仓而不在现场，很可能因处理不及时而遭受重大损失。

2. 要熟悉期货交易的特性。期货交易与股票交易在很多方面不一样。例如，期货交易实行每日无负债结算制度，随时可能追加保证金，投资者要仔细计算自己的资金是否能够参与股指期货，10万元一手的保证金，并不是10万元就可以安全交易了，一个涨跌停板，备用保证金可能需要翻倍，因此，要量力而行，谨慎投资。再如，目前的股票现货市场是一个单边做多的市场，股票被套住之后放一、两年解套的情况经常发生，但期货既可做多又可做空，一般不能持仓过夜，一旦发现方向不对也要赶紧割肉，习惯做多的投资者对此要有心理准备。

3. 要积累一定的经验。即使投资者在资金、时间、精力方面都不成问题，也不代表一定能够长期获利。期货交易中，一两次获利并不难，难的是做常胜将军，发生几次亏损很正常。成功的期货投资者之所以具备长期获利能力，既与他们具有较高的综合知识水平密切相关，更是长期积累经验教训的结果。期货交易中的佼佼者，几乎都有过几起几落的经历。

4. 要有良好的心理素质。面对风险越大、变化越快、获利越多的东西，越需要有好的心理素质。相对于其他的投资方式，股指期货更考验人的心理素质。但良好的心理素质并不是所有人都具有的。恐惧、贪婪、贪图小利、侥幸以及从众心理等都会导致交易失败。尽管很多投资者在理性上也能认识到上述这些心理的危害性，但人的“江山易改，本性难移”的特性，使得不少人还是会重复犯同样的错误。因此，良好的心理素质是非常必要的，也是需要在实战中磨炼出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 不要盲目入市，等待合适时机。根据国外投资者的经验，中小散户直接投资股指期货往往不容易赚钱，因为股指期货的专业性很强，属于机构投资者长袖善舞的领域。中国的股指期货刚刚推出之时，参与各方的博弈刚刚开始，机构投资者也都在试探摸索之中，市场充满了不确定性，因此，个人投资者可以选择观望一段时间，看看机构投资者的操作情况和市场反映，再选择合适的入市时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 参透游戏规则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　交易对象：指数期货合约探秘

一、什么是期货合约

我们已经知道，期货买卖的对象不是实物，而是期货合约，即交易双方同意在将来买卖某种货物的契约，是具有法律约束力的协议。但这种合约与我们日常见到的个人之间、企业之间签订的买卖合同是大不相同的。最大的不同就是这种合约是标准化的，也就是它的条款是由推出该合约的交易所统一规定，不得随意更改，且对任何买卖该合约的人都适用。另外，在形式上，为了使投资者一目了然，期货合约一般使用列表的方式把合约要点清楚地列举出来，包括交易品种名称、交易单位、报价单位、质量和等级、交割地点、交割期限、交割方式、最小变动价位、涨跌停板幅度、合约月份、交易时间、最后交易日、最后交割日、交易保证金、交易手续费等，这样，投资者就不用去看密密麻麻的文字描述便可有一个清楚的了解。

我们来看两张典型的商品期货合约的样式：

表2－1　大连商品交易所大豆期货合约

交易品种	黄大豆
交易单位	10 吨/手
报价单位	人民币
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 3%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

合约交割月份	1,3,5,7,9,11
交易时间	每周一至周五上午9:00～11:30,下午1:30～3:00
最后交易日	合约月份第十个交易日
最后交割日	最后交易日后七日(遇法定节假日顺延)
交割等级	根据相关规定确定
交割地点	大连商品交易所指定交割仓库
交易保证金	合约价值的5%
交易手续费	4元/手
交割方式	集中交割
交易代码	S
上市交易所	大连商品交易所

表2－2 芝加哥期货交易所大豆期货合约

交易品种	大豆
交易单位	手(5000蒲式耳/手)
报价单位	美分和1/4美分/蒲式耳
最小变动价位	1/4美分/蒲式耳
涨跌停板幅度	上下不超过上一交易日收盘价30美分,现货月没有涨跌限制
合约月份	1,3,5,7,8、9,11
交易时间	每周一至周五9:30～13:15,到期合约最后交易日交易截止时间为当日中午(芝加哥时间)
最后交易日	合约月份15日之前的最后一个交易日
最后交割日	最后交易日后第2个交易日
交割等级	二等黄大豆,替代品由交易所制定
交易代码	S
上市交易所	芝加哥期货交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由上可见，期货合约其实就是一张简单明了的纸。但你可不要小瞧了这样一张纸。为了这样一张纸，合约设计人员需要经过数月甚至数年的研究、调研、论证，费的工夫可不是一般合同所能比拟的。而且，构成合约的不仅仅是这样一个简单的列表，它还有一系列详尽的文字规定，包括引用的各种国家或行业标准，对合约的内容进行限定、解释和说明，这些内容多以附件的形式出现，与合约具有同等的法律效力。只不过，对一般的投资者而言，并不需要对此进行深入了解。

表2-3 全球三种著名股指期货合约内容比较

指数名称	恒生指数(恒指)	S&P500	Nasdaq-100
代码	HIS	SP	ND
合约价值	50港元×恒生指数期货点数	250美元×S&P500期货点数	250美元×S&P500期货点数
最小变动价位	一个指数点	0.10个指数点，套利交易为0.05个指数点	0.5个指数点，套利交易0.05个指数点
价格波动限制	±300个指数点，交割月及交割月前一月的最后一个交易日此限制取消	按上一个交易日结算的5%、10%、15%和20%的幅度逐级放开	按上一结算价的5%、10%、15%和20%的幅度逐级放开
合约月份	即月、下月及最近两个季月(3、6、9、12月)	3、6、9、12共2年8个合约	最近的3个季月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易时间	香港时间,周一至周五,上午9:45至中午12:30,下午2:30至4:15	场内:周一至周五,上午8:30至下午3:15 Globex:周一至周四,下午3:45至次日上午8:15;周日或假期,下午5:30至次日上午8:15(美国中部时间)	场内:周一至周五,上午8:30至下午3:15 Globex:周一至周四,下午3:45至次日上午8:15;周日或假期,下午5:30至次日上午8:15(美国中部时间)
最后交易日	该月最后的第二个营业日	合约月份第三个周五之前的周四	合约月份第三个周五之前的周四
最后结算日	最后交易日之后的第一个营业日	合约月份第三个周五	合约月份第三个周五
最后结算价	最后交易日恒指每5分钟报价的平均值,去掉小数点后得到的整数指数点	最后结算日S&P500现指的开盘价	最后结算日Nasdaq－100现指的开盘价
交割方式	现金交割	现金交割	现金交割
头寸限制	经Delta调整(Delta10,000)	净多或净空20 000张(所有月份合约合计)	净多或净空5000张(所有月份合约合计)

注：表中“交易时间”一栏的“场内”和“Globex”分别指CME的两个交易平台——公开报价市场和电子交易系统（简称Globex）。Globex是CME于1992年正式启动的全球第一个期货电子交易系统，能够提供绝大多数CME衍生品的交易及准确的市场信息，每日交易时间长达23小时。投资者通过Globex进行在线交易，不受时间、地域的限制，也无须取得CME会员资格。由于使用快速便捷，Globex赢得了国际投资者的青睐。2005年，在Globex完成交易的合约数达7.72亿美元，约占CME交易合约总量的71%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2－4 中国金融期货交易所推出的沪深300股指期货合约（征求意见稿）

合约标的	沪深300指数
合约乘数	每点300元
合约价值	沪深300指数点×300元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.1点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午9:15－11:30，下午1:00－3:15
最后交易日交易时间	上午9:15－11:30，下午1:00－3:00
价格限制	上一个交易日结算价的正负10%
合约交易保证金	合约价值的8%
交割方式	现金交割
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇法定节假日顺延
最后结算日	同最后交易日
手续费	30元/手（含风险准备金）
交易代码	IF

表2－4与前面两张商品期货合约相比较，我们可以发现，两者在主要内容上是一致的。最大的不同在于，表2－4少了很多交割方面的内容。这主要是因为，股指期货采用的是现金交割的方式，因而免去了对交割等级、地点的规定。而这些内容，恰恰是商品期货交易中最重要的一环。从这个角度看，股指期货合约比商品期货合约更好理解一些。

二、沪深300股指期货合约的构成要素

下面我们来具体分析沪深300股指期货合约的各个构成要素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 合约标的

股指期货的合约标的就是股票指数。目前我国股票市场的指数品种不少，如上证领先、上证 50、上证 180、深证成指、深证综指、深证 100 等，约有十几种，但不是所有的股票指数都适合用来做股指期货交易。这里主要考虑三个因素：

（1）股指期货避险主要是规避股票市场的系统性风险，这不是几只股票就能够左右的。只有那些市值覆盖率高、行业覆盖率大、市场认同度高的指数，才能够有效反映整个市场的行情。

（2）作为股指指数标的的流通市值应占股票市场总流通市值的较高比例，至少在 50% 以上，这样才能有效地防止被市场操纵。

（3）该指数所包含的股票品种也不能过多，否则，可能影响股指期货交易避险功能的发挥。

只有具备这些属性，才适合做股指期货合约标的。中金所首推的股指期货合约沪深 300 指数是统一的市场指数，综合反映了上海、深圳两个市场的行情，其总市值占沪深市场的约 70%，流通市值占沪深市场的近 60%，是目前沪深市场最适合做股指期货标的的指数。

2. 合约乘数

股指期货的合约价值以一个固定的货币金额与标的指数的乘积表示，这一固定的货币金额被称为合约乘数。如美国 B&P500 股指期货的合约乘数是 250 美元，香港恒生指数期货的合约乘数是 50 港元，英国富时 100 股指期货的合约乘数是 10 英镑。我国中金所推出的沪深 300 指数期货的合约乘数为 300 元/点。例如，2007 年 5 月 30 日沪深 300 指数最高是 4104. 20 点，那么，对沪深 300 指数期货来说，在这一时刻，它的合约价格是 4104. 20 点，它的合约价值则是 4104. 20 × 300 = 1，230，860 元。如果保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金比例为 10%，投资者可以用大约 12 万元资金买进或卖出一张沪深 300 指数期货合约。

因此，合约乘数决定了股指期货合约的规模，是控制市场流动性的关键要素。一般来说，合约规模越大，买卖股指期货合约需要的资金就越多，则中小投资者参与的可能性就越小，并且每张合约潜在的风险就越大，合约交易的活跃性会降低。但如果合约的规模过小，又会加大交易成本，从而影响投资者利用股指期货交易避险的积极性。中金所推出的沪深 300 指数期货仿真交易，最初征求意见稿上的合约乘数是 100 元，后提高到 200 元，现在则改为 300 元，显示了监管部门的谨慎态度。因为，目前我国证券市场 90% 以上投资者都是中小散户，投资规模在 10 万元以下，如果股指维持在 4000 点左右，投资者买一张合约就要花费 12 万元，这等于将大部分中小散户阻挡在了沪深 300 指数期货交易的门外。

3. 报价单位

如上所述，股指期货合约的合约价值以一个固定的货币金额（合约乘数）与标的指数的乘积表示，由于合约乘数是固定的，因此，只需要以合约标的指数的点数就可以反映出它的价格，这个指数点就是股指期货合约的报价单位。例如，假设一张沪深 300 指数期货合约现在的报价是 3500 点，那么你可以报 3510 点或 3490 点就可以买卖一张合约，而不需报出它乘以 300 元/点后的合约价值。

投资者应注意的是，这里的“报价单位”与“交易单位”不同。股指期货合约的交易单位为“手”，1 手等于 1 张合约，并且须以交易单位的整数倍进行。

4. 最小变动价位

最小变动价位是指交易中所允许的合约最小价格变动值，在交易上是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指买入价和卖出价之间所允许的最小差额。最小变动价位既可以用指数点表示，也可以用一定的金额来表示。如 S&P500 指数期货的最小变动价位是0.05 个指数点，以金额表示就是25 美元（500 美元×0.05＝25 美元）。沪深300 指数期货合约的最小变动价位也以一定的指数点来表示，最小变动价位是0.2 点指数点。由于每个指数点的价值为300 元，因此，反映在合约的价值上，最小变动价位就是60 元，即沪深300 指数期货交易中价格每变动一次的最低金额为每合约60 元。交易中，投资者报出的指数点必须是最小变动价位的整数倍。例如，沪深300 指数期货投资者的变动价位如果高于0.2 点，则必须是0.2 的倍数，如只有报3500.2 或3500.4 进行交易才有效，而3500.3 的报价是无效的。

最小变动价位是投资者的最小收益单位，价位的高低关系到市场活跃程度，也关系到市场的深度。最小变动价位太小，降低投资者的吸引力，影响市场的流动性；而最小变动价位太大，又不利于反映市场供求关系和真实的市场走势。因此，最小变动单位的确定原则，主要是在保证市场交易活跃度的同时，减少交易的成本。正是考虑到这一因素，沪深300 指数期货合约的最小变动价位由仿真交易的0.1 提高到正式交易的0.2 点。

5. 合约月份

合约月份是指合约的到期月份。主要有两种设置方式，一是世界上很多交易所采用的按季推出方式，即将合约月份固定为3 月、6 月、9 月、12 月，称为季月合约，如美国 B&P500 股指期货合约、KOSPI200 股指期货、日经225 股指期货等；二是按月份将合约滚动推出，称为月份合约。如香港恒生指数期货合约的合约月份划分为现货月份、现货月份随后的一个月及近期的两个季末月份。中金所的沪深300 股指期货的合约月份与香港恒指期货的合约月份设计相类似，也采用滚动推出方式，同时挂牌当月、下月及随后两个季月4 个月份合约，季月是指3、6、9、12 月。如当月月份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为2007年4月，则下月合约为5月，季月合约为6月与9月。表示方式为IF0704、IF0705、IF0706、IF0709。其中IF为合约代码，07表示2007年，04表示4月份合约。

按月滚动推出方式，合约交割月以近月份为主，加上远期季月。这样设置便于推算期货的合理价格，有利于防止期、现货价格之间长期偏离，提高套期保值的效率。我国股市是新兴市场，股市规模有限，容易被投机力量操纵，期、现货价格容易偏离合理范围，采用月份合约比季月合约更合理。

6. 交易时间

与股票现货交易时间一样，沪深300股指期货的交易时间也分为两节，第一节是上午9：15－11：30，第二节是13：00－15：15。可以发现，股指期货比股票市场早开始15分钟，晚收市15分钟。其实，这种比股票市场早开市晚收市的做法，是大多数交易所遵循的国际惯例。这种做法，主要考虑股票期、现货之间的价格互动关系，其好处是：早开市，期货市场可以对前一日收盘后到第二天股市开盘前的市场信息作出反应，有效地扮演价格发现者的角色，帮助现货市场在未开市前建立均衡价格；晚收市，有利于在现货市场收市后，为投资者提供对冲的工具，降低现货市场收市时的波幅，同时方便一些客户根据现货市场收市价进行套期保值。

不过，必须指出的是，股指期货最后交易日的交易时间与平时有所不同。如沪深300股指期货的最后交易日交易时间为9：15－11：30（第一节）和13：00－15：00（第二节），即最后交易日的收市时间比平时早15分钟，与股票现货市场交易时间一样。这是因为，最后交易日后，该合约就要交割了，投资者再无对冲、套期保值的操作必要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 每日价格最大波动限制

每日价格最大波动限制是指交易所为股指期货合约设定的每日价格涨跌停板幅度，又称每日限价或每日涨跌幅。当价格波动超过这一限额时，交易会立刻停止，从而起到稳定市场的作用。对股指期货来说，在1987年10月全球股灾之前，只有富时100指数期货设置了每日价格波动限幅。1987年股灾后，绝大多数交易所的股指期货都规定了最大波幅限制。

每日价格最大波动限制幅度大小对股指期货避险功能的发挥有直接影响，因此其设置很有讲究。幅度太大，股指期货合约交易的风险过大；幅度太小，则不利于投资者进行避险操作，甚至经常出现市场停止交易的情况。在吸收其他交易所经验和股指期货仿真交易的实践经验基础上，中金所将沪深300股指期货合约的波动限制幅度规定为上一交易日结算价的正负10%。

8. 最低交易保证金

最低交易保证金是指投资者进行股指期货交易时必须存入的履约保证金的最低限度，通常以一定的百分比表示。依据投资者头寸风险的不同，最低交易保证金比率也有所不同，一般来说，套利头寸的保证金比率最小，套期保值头寸的保证金比率次之，而投机头寸的保证金比率最大。

保证金比率主要与股指的历史最大波幅联系，一般是交易额的5%～18%。沪深300期货合约仿真交易时的保证金比例定在8%，而正式公布的沪深300期货合约的保证金比例调高到了10%。应注意的是，这是交易所向会员收取的保证金，而投资者向交易所会员缴纳的交易保证金，还会在交易所规定的基础上向上浮动，比如12%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 最后交易日、交割日

最后交易日是指股指期货合约在到期月份进行交易的最后一天。最后交易日收盘后，所有未平仓合约都应进入交割。最后交易日往往设在最后结算日的前一工作日，而国际上多数交易所把股指期货合约的最后结算日定为到期月的一个周末或月末。

沪深300股指期货合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，同时规定最后交易日即为交割日。最后交易日为法定假日或者因不可抗力未交易的，则顺延至下一交易日为最后交易日和交割日。到期合约交割日的下一交易日，新的月份合约开始交易。

可见，沪深300股指期货合约的最后交易日的设计和国外不同，这主要是考虑中国国情。按照中金所的设计，沪深300股指期货合约的最后交易日基本上是在每个月15到22号，这样就避开了股票现货市场的一些特别时点，降低假期效应的影响。

10. 交割方式

按照国际惯例，沪深300股指期货合约到期时采用现金交割方式，即在交割日，合约双方按照最后清算价格计算盈亏，用现金来结清头寸差价，投资者不必购买或者抛出相应的股票来履行合约义务。这里面，由于结算价格涉及到合约双方盈亏的计算，因此其确定方式十分重要。从国际上看，结算价格的确定方式主要有两种类型，一种是美国式，以最后交易日之后的第二天的特别开盘报价确定，采用这种方式的主要有美国、新加坡和中国台湾等；另一种是欧洲式，以最后交易日一段时间的平均价确定，采用这种方式的主要有一些欧洲国家和我国香港。沪深300股指期货合约的最后结算价格是到期日沪深300指数最后两小时所有指数点算术平均价，属于欧洲式的最后结算价格确定方式。市场人士认为，这比较科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学，可以避免人为制造收盘价的情况。

11. 交易代码

沪深300股指期货合约的交易代码为IF，为英文Index Future（指数期货）的缩写。

12. 上市交易所

即成立于2006年9月的中国金融期货交易所。

第二节　投资者应当掌握的十大基本制度

期货交易制度是随着期货市场的发展而逐步建立和完善起来的，这些制度的制定和实施，是期货市场平稳、健康、高效运行的根本保证。熟悉和了解这些基本制度，有助于投资者提高交易水平，规范交易行为，有效防范和控制风险，更好地操作期货交易。

股指期货交易的基本制度主要包括：

一、保证金制度

与其他的期货交易一样，股指期货也实行保证金交易制度，以确保履约能力。凡参与股指期货交易，无论买方还是卖方，必须按所在交易所的规定，缴纳其买卖期货合约价值一定比例的资金，作为履行合约的担保，这笔资金就是保证金。例如，沪深300股指期货的保证金为10%，合约乘数为300，那么，当沪深300指数为4000点时，投资者交易一张期货合约，需要支付的保证金应该是$4000 \times 300 \times 0.1 = 12$万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易与股票交易有许多不同之处，其中，保证金制度是主要的一点。股票交易一般采用全额交易的方式，投资者欲购买股票则必须支付与股票市值相当的资金，不允许透支交易。这样，交易各方的权益是有保障的，不会出现无法履约的情况。而对买方来说，由于买入股票时支付的资金是全额的，所以在下跌时，即使价格跌到零，投资者的损失也不会超过所付出的本金，损失是有限的。而在期货交易中，采用的是比例保证金制度，投资者所付出的资金只占期货合约总价值的5%～20%左右水平。这样，一旦行情与投资者原来的预期相反，账户出现了亏损时，如果亏损方不能及时追加资金，则对应股指期货合约的盈利方的利益就难以得到保障。为了保证期货交易的正常进行，就必须建立比股票交易更严格的风险管理制度。因此，可以说保证金制度是期货交易最核心的制度，后面说的大部分风险管理制度，都是由此派生出来的。

境外一些交易所如美国芝加哥商业交易所将保证金分为两类：初始保证金和维持保证金。初始保证金是指在买卖股指期货之前，投资者必须在保证金账户内首先存入一笔款项。维持保证金是指交易所结算部或结算机构对投资者持有合约头寸保证金的最低要求。海外市场对股指期货合约保证金通常采取固定数额收取，且初始保证金一般高于维持保证金。

中国金融期货交易所对保证金的分类有所不同，它将保证金分为交易保证金和结算准备金两种。其中，结算准备金是指结算会员在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。而交易保证金是指结算会员存入交易所专用结算账户中确保履约的资金，是已经被合约占用的保证金。例如，假设保证金比例为合约价值的10%，一手合约价值100万元，某投资者保证金账户存入100万元准备从事股指期货交易，此时该投资者结算准备金为100万元，假如某日该投资者买入一手多头合约，不计手续费等其他费用，则该投资者保证金账户中交易保证金为10万元，而结算准备金为90万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据中金所的规定，结算会员的结算准备金最低余额标准为人民币200万元，应当以自有资金缴纳。交易所有权根据市场情况调整会员结算准备金最低余额的标准。交易保证金按合约总价值的一定比例来计算。当买卖双方成交后，交易所按公布标准向买卖双方、按买入和卖出的持仓量分别收取交易保证金。结算会员向客户、交易会员收取交易保证金的标准不得低于交易所向结算会员收取交易保证金的标准，交易会员向客户收取交易保证金的标准不得低于结算会员向交易会员收取交易保证金的标准。

保证金水平的高低，决定了股指期货的杠杆效应。保证金水平过高，将抑制市场的交易量；而保证金的水平过低，将可能引致过度的投机，增加市场的风险。交易保证金的收取比例，中金所最初规定为8%，后调高到10%。交易保证金收取比例不是一成不变的，根据中金所的规定，当出现下列情况时，交易所可以根据市场风险状况调整交易保证金标准：

（1）出现涨跌停板单边无连续报价（即所谓的单边市）；

（2）遇国家法定长假（如五一、十一、春节）；

（3）交易所认为市场风险明显变化；

（4）交易所认为必要的其他情形。

保证金不一定全部用现金缴纳，也可以用其他流动性强的资产充抵。如美国CME规定，结算会员交纳的保证金可以为现金、市政债券、国库券、证券、CME指定银行发行的信用证等。证券、债券和国库券等有价证券的价值将根据资产的流动性进行折扣。根据我国新实施的《期货交易管理条例》的规定，国内期货交易的保证金可以是标准仓单、国债等价值稳定、流动性强的有价证券，有价证券的种类、价值的计算方法和充抵保证金的比例等，由国务院期货监督管理机构规定。

二、每日无负债结算制度

每日无负债结算制度也称为“逐日盯市”制度，简单来说，就是期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所要根据每日市场的价格波动对投资者所持有的合约计算盈亏并划转保证金账户中相应的资金。这实际上是对期货交易保证金风险进行实时监控。

由于期货交易实行分级结算，交易所首先对其结算会员进行结算，结算会员再对非结算会员及投资者进行结算，因此每日无负债结算是分两步进行的：

第一步：交易所在每日交易结束后，按当日结算价格结算所有未平仓合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金，并将结算结果通知结算会员。若会员的保证金不足，交易所应立即向会员发出追加保证金通知，会员应在规定时间内向交易所追加保证金。

第二步：结算会员根据交易所的结算结果对非结算会员及客户进行结算，并将结算结果及时通知非结算会员及客户。若客户的保证金不足，期货公司应立即向客户发出追加保证金通知，客户应在规定时间内追加保证金。投资者应当及时查询账户的盈亏，确定是否需要追加保证金或转出盈利。

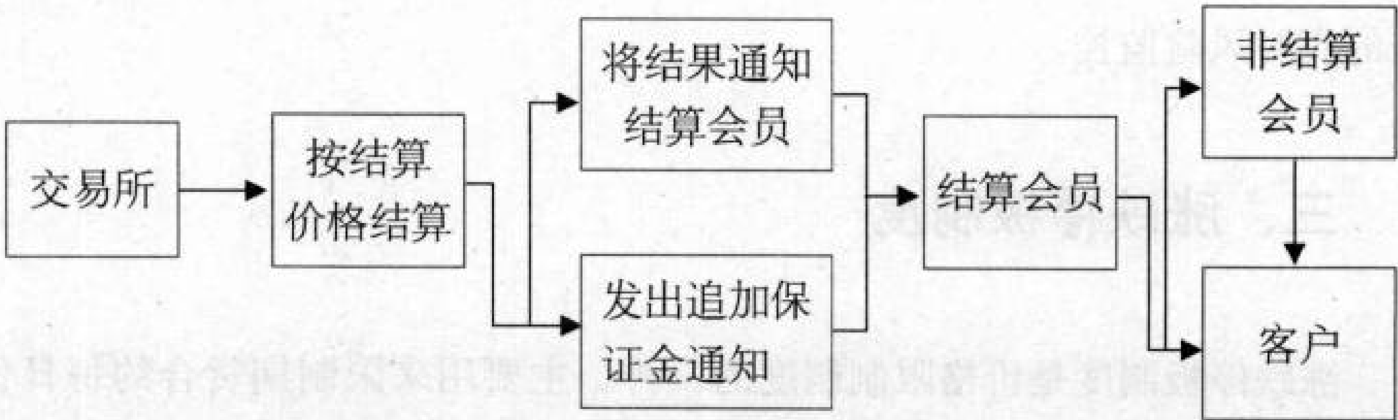


图 2-1 每日无负债结算流程图

值得注意的是，2007 年 4 月 15 日施行的《期货交易管理条例》改变了“逐日盯市”的叫法，将“每日无负债结算”制度改称为“当日无负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债结算”。虽然只有一字之差，却被业界认为具有很深刻的意义，最重要的一点是为今后股指期货交易采取“盘中试结算”的做法预留了法律空间。

此前，按照“每日无负债结算”制度，我国商品期货交易所每日只在交易结束后进行一次结算，每日盘后结算时既要计算盈亏又要结清资金。而国际上一些交易所为更好地监控风险，采取一日多次结算的做法，如芝加哥期货交易所每日要结算4次。因此，改为“当日无负债结算”，虽然还是每日只结算一次，但是可以进行盘中试结算，即只进行结算，而不根据盈亏划拨资金，但当日每次结算时客户保证金必须保持无负债状态。

中金所拟引入的盘中试结算制度主要分为“定时盘中试结算”和“不定时盘中试结算”两种。交易所每日进行3次定时的盘中试结算，可以在交易过程中根据每一次盘中试结算的结果向风险较大的结算会员发出追加保证金的通知，并可通过期货保证金存管银行从结算会员专用资金账户中扣划。若未能全额扣款成功，结算会员必须按交易所的要求在规定时间内补足保证金。结算会员未能按时补足的，交易所有权对其采取暂停开新仓、强行平仓等风险控制措施。实行“盘中试结算”做法，强化了对保证金的实时风险监控。

三、涨跌停板制度

涨跌停板制度是价格限制制度的一种，主要用来限制期货合约每日价格波动的最大幅度。在这种制度下，某个期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于交易所事先规定的涨跌幅度，超过这一幅度的报价将被视为无效，不能成交。

涨跌停板的设定是以某一期货合约上一交易日的结算价为基准确定的。合约上一交易日的结算价加上允许的最大涨幅构成当日价格上涨的上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限，称为涨停板。合约上一交易日的结算价格减去允许的最大跌幅则构成当日价格下跌的下限，称为跌停板。

股指期货涨跌停板制度的作用原理与股票交易中的涨跌停板制度虽然是一样的，但两者的目的却有很大不同。股票市场设置涨跌停板，是为了降低股价大幅波动而带来的风险，抑制非理性的股票买卖行为。但在股票市场中，股价波动风险的承担者是交易方，作为中介机构的证券交易所和证券公司并不承担风险。而在股指期货市场中，交易所和期货公司都有担保履约的责任，如果价格波幅过大，两者很可能面临违约风险。因此，股指期货市场设置涨跌停板的目的，除了降低价格波动风险，更进一步是为了防止出现严重违约的现象，控制市场整体风险。

涨跌停板幅度大小的设定，与保证金收取办法有很大的关系。国外有一些交易所采用动态收取的办法，即根据市场预期波动的大小，每天收取不同标准的保证金，保证金的收取随市场风险程度灵活变化，而不是按一个固定的比例收取。在这种情况下，可以对股指期货合约设置较大幅度的涨跌停板，甚至没有涨跌停板的限制，也能较好地控制违约风险，保证交易所和期货公司的财务安全。

还有一种方式是按固定比例收取保证金。根据国内外经验，在这种情况下，设置涨跌停板的幅度一般应当等于或低于保证金比例，才能更好地控制市场风险。如保证金比例为10%，则涨跌停板的幅度可以是8%，最好不要高于10%。这样，市场出现一个涨跌停板时，可以保证客户不会发生“穿仓”现象，为交易所和期货公司进一步采取风险控制措施赢得时间。而在涨跌停板幅度大于保证金比例的情况下，如涨跌停板的幅度为10%，保证金比例为8%，一个停板就可能使客户“穿仓”，期货公司没有足够的时间要求客户追加保证金，不得不被动地采取强行平仓措施，容易引起纠纷。

在中金所股指期货仿真交易期间，行情大幅波动造成不少客户“穿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓”。经过认真分析，发现股指期货合约的涨跌停板幅度（10%）超过保证金收取比例（8%）可能是“元凶”之一。为了更好地控制市场风险，做到平稳起步，中金所采纳了有关方面的意见，在正式发布的风险控制管理办法中，把交易保证金收取比例由8%调高到了10%，并对控制风险的另一利器——熔断制度，做了更完善的规定。

四、“熔断”制度

“熔断”制度是指在证券或期货交易中，当价格波幅触及交易所规定的点数时，交易随之中止一段时间，或交易可以继续进行，但报价不能超过规定点数，否则报价不被接受。这种情况，与保险丝在电流过量时会熔断而使得电器受到保护的原理相似，因而被形象地称之为熔断制度。这一制度，可以说是在总结1987年全球股灾经验教训的基础上设计出来的，是证券市场的一个伟大创新。它的设立，为证券市场起到了减震器的作用。事实上，自从1988年美国股市引入熔断机制之后，已经有18年没有发生股灾了，“熔断”制度可谓功不可没。

“熔断”制度有两种表现形式，一种是“熔而断”，指当价格触及熔断点后，在随后的一段时间内停止交易；另一种是“熔而不断”，指当价格到达熔断点后，在随后的一段时间内仍可继续交易，但报价幅度不得超过熔断点。中金所采用的是后一种形式。

熔断机制对控制股指期货的风险非常有效，它的作用原理是：

（1）进行预警，降低风险的突然性。无论是对股指期货的投资者还是期货经纪公司和交易所来说，熔断点的出现都是一个强烈的风险提示信号，可以使人们产生足够的防范心理。

（2）赢得时间。当价格波动达到熔断点后，会有10分钟左右的熔断时间，使投资者有充裕的时间进行思考，并采取新的操作策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）消除堵单现象。在价格异常波动的单边行情中，由于买盘或卖盘的数量大，往往导致交易通道的堵塞（堵单），使行情显示延迟。这时，投资者看到的价格实际上是上一个时刻的价格（陈旧价格），按此价格报单肯定不能成交。而不成交指令不断地进入交易系统，又导致更严重的堵单，使行情显示更加滞后，形成恶性循环。有了一定时间的熔断期，则可以消除堵单现象和陈旧价格，保证交易畅通。

（4）逐步化解风险。没有熔断机制时，如果出现极端行情（单边市），价格在一天内的波幅抵得上平常数月甚至一年的波幅，使判断错误的交易者根本无法防范，保证金账户被迅速击穿。这种情况下，即使采取停市的办法，也难以奏效。1987 年全球股灾中，香港期交所采取停市措施化解风险失败就是一个典型的例子。因为停市只能暂时逃避风险，但不能化解风险，累积的风险在恢复交易之后更难应对。而引入熔断机制之后，在熔断点的作用下，就可以分阶段逐步化解交易风险，不至于被打个措手不及。

熔断制度的设计，最关键的两点是“熔断点”和“熔断时间”的选择。以沪深 300 股指期货为例，按照中金所公布的规则，股指期货合约的熔断点是上一交易日结算价的上下 6%，申报价触及熔断价格且持续 5 分钟，则启动熔断机制，但“熔而不断”，只要报价不超出 6% 的涨跌幅范围，投资者仍可进行交易 5 分钟；5 分钟之后波动幅度放大到涨跌停板幅度 10%。

选择 6% 作为熔断点是有科学依据的。专家考察过 2005 年 1 月 4 日至 2006 年 7 月 31 日沪深 300 指数的日波动百分比数据，发现最大日波动百分比为 8.18%，只出现过一次，超过 5% 的有 3 次；最小日波动百分比为 -5.63%，超过 -5% 的时间出现过 2 次；日波动百分比的标准差则为 1.39% 。在考察的 376 个数据中，上涨到达熔断点的概率只有 0.798%；下跌到达熔断点的概率只有 0.532%；熔断范围为日波动百分比标准差的 4.32 倍。因此，绝大多数时间的指数波动远低于熔断点的规定范围，6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的熔断点能覆盖绝大部分的交易时间。

选择5分钟作为熔断时间则是股指期货仿真交易实践的经验总结。在中金所公布的正式规则中，提出“每日开市后，股指期货合约申报价触及熔断价格且持续5分钟的，该合约启动熔断机制”，“熔断机制启动后的连续5分钟内，该合约买卖申报在熔断价格区间内继续撮合成交。5分钟后，熔断机制终止，涨跌停板幅度生效。”而仿真交易中，熔断机制启动和涨跌停板幅度生效时间分别为1分钟和10分钟。也就是中金所根据实践总结，将“合约申报价触及熔断价格且持续的时间”从1分钟延长到5分钟，而熔断机制的生效时间从10分钟缩短到5分钟。

在仿真交易中，熔断机制多次被启动，但由于启动时间过短（1分钟），而熔断机制又能因价格跌破熔断交易区间而被终止，因此熔断机制容易被“庄家”轻易启动且在短时间终止，最终未能充分发挥风险控制功能。事实上，不少投资者发现，熔断制度最起作用的并不是“熔断机制启动后的那一段时间”，而是“熔断机制启动前，合约申报价触及熔断价的那一段时间”。这是因为，熔断机制一旦启动后，容易被“庄家”操纵而终止。但是，熔断机制启动前，合约申报价必须有效维持在熔断价上一段时间，在这段时间内，熔断价已经生效，即交易不能在熔断价以上（上涨情况）或以下（下跌情况）成交，于是这段时间已经给了投资者冷静操作和出逃机会，而“庄家”在此时间段没有办法击破这一价格，因此这段时间对于中小投资者才是最可靠、牢固的。而在以前的熔断制度里，这段时间仅有1分钟，“庄家”可以利用资金优势，集中火力在此价位硬挺1分钟，然后启动熔断机制，迅速将价格击破熔断价区间，从而终止熔断机制，接着迅速攻至涨停板或跌停板，不给散户太多喘息机会。将这段关键的启动时间延长到5分钟后，任何“庄家”想在熔断价格位置硬挺5分钟，必然会付出极大的资金成本，并承担较大的交易风险。因此，延长该段时间能够有效遏制“庄家”的操纵行为，还原市场合理的交易机制，给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小投资者更长的冷静操作时间。只要有效控制了熔断机制启动前的5分钟，此后的熔断机制生效时间已经变得不重要，从10分钟缩短到5分钟，比较符合市场交易情况，并能有效维持交易的连续性。

值得注意的是，熔断机制并不能无限制地启动。根据中金所的规定："收市前30分钟内，不设熔断机制。熔断机制已经启动的，终止执行"，"每日只启动一次熔断机制"。

五、持仓限额制度

持仓限额是指交易所对会员和客户持有的期货合约数量进行一定的限制，通常是规定会员或客户可以持有的、按单边计算的某一合约的最大数额，一旦会员或客户的持仓总数超过了这个数额，交易所可按规定强行平仓或者提高保证金比例。对持仓数量进行限制的目的主要有两个，一是防范市场操纵行为，二是防止少数投资者风险过于集中。

期货交易中持仓限额制度主要包括：

（1）阶段持仓限制。在商品期货中，为防止合约到期日实物交割数量过大，从而可能引发大面积交割违约风险，交易所通常按照"一般月份"、"交割月前一个月份"、"交割月份"三个阶段依次对持仓数额进行限制，距交割时间越近，会员或客户的持仓量就越小。

（2）会员持仓限制。交易所根据会员的不同性质，如期货经纪公司会员、非期货经纪公司会员、自营会员、结算会员等，分别规定持仓限额。

（3）套期保值交易头寸审批制。指对从事套期保值交易的会员或客户，在经过审批的套期保值额度范围内，其持仓不受限制。这主要是因为套期保值交易的风险相对较小。

值得注意的是，同一客户在不同会员处开仓交易，其在某一合约的持仓数量是合并计算的，并不得超出该客户的持仓限额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据中金所的规定，会员和客户的股指期货合约持仓限额具体是：（1）对客户某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，持仓限额为600张；（2）对从事自营业务的交易会员某一合约单边持仓实行绝对数额限仓，每一客户号持仓限额为600张；（3）某一合约单边总持仓量超过10万张的，结算会员的该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的25%。而在中金所原来的《股指期货仿真交易业务规则》中，对客户某一合约单边持仓限额为2000张。实践证明，2000张的标准过宽，不利于风险控制，因此在正式公布的规定中修改为600张。

六、大户持仓报告制度

大户持仓报告制度是指会员或客户的持仓量达到交易所规定的持仓限额时，应向交易所报告其资金和持仓情况。这是与持仓限额制度紧密相关的又一个控制市场风险的制度，主要目的是防范人为操纵市场。

早在1923年，美国国会通过谷物期货法案，规定了大户报告制度。实践证明，大户报告制度是一个有效的工具，可以让市场监管者及时了解可能使市场价格被操纵的所有大户的头寸、持仓动向、意图，对持仓量较大的会员或客户进行重点监控，对于有效防范市场风险有积极作用。同时，还可以向市场组织者提供关于市场投资者结构的有用信息，进而改善市场管理策略。

根据中金所的规定，大户报告制度的主要内容有：

1. 报告内容。包括会员或客户的身份资料（名称、会员或客户号）、合约代码、持仓量、交易保证金、可动用资金、资金来源、开户材料和当日结算单据等。如果是法人客户，还要提供实际控制人的有关资料。

2. 会员及客户的责任。（1）达到交易所大户报告界限的会员和客户应主动在规定时间内（持仓达到报告标准的下一交易日收市前）向交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告，如果客户没有报告，那么该客户所在的会员有义务向交易所报告；(2) 会员应当对达到交易所报告标准的客户所提供的材料进行审核，并保证客户所提供材料的真实性和准确性；(3) 客户在不同会员处持仓，且合计达到报告标准的，也应当向交易所报告，客户未报告的，由交易所指定受托的会员报告。

3. 交易所的权限。一是交易所可以根据市场风险状况，调整公布持仓报告的标准；二是交易所有权对会员或客户提供的资料进行核查；三是交易所有权要求会员或客户再次报告或者补充报告。

七、强行平仓制度

强行平仓，是指在出现特殊情况时，交易所按照有关规定对会员、客户的持仓予以对冲，以了结其部分或全部持仓的行为，这是交易所为了制止风险的扩大和蔓延而采取的一种强制性措施。强行平仓制度，是与持仓限额制度和涨跌停板制度等相互配合的一种风险控制制度。

根据中金所的规定，当出现下列五种情形之一时，交易所有权采取强行平仓措施：(1) 结算会员结算准备金余额小于零，且未能在规定时限内补足；(2) 客户、从事自营业务的交易会员持仓超出持仓限额标准，且未能在规定时限内平仓；(3) 因违规、违约受到交易所强行平仓处罚；(4) 根据交易所的紧急措施应予强行平仓；(5) 其他应予强行平仓的情形。对普通投资者来说，在实际交易中最有可能出现的情况是第一种，即因价格反方向波动，或交易所提高保证金收取比例，导致交易保证金不足，从而被强行平仓。

有关强行平仓制度，投资者还应当把握的要点是：(1) 执行时间。强行平仓一般先由会员在开市后的第一节交易时间执行，会员未在规定时间内执行完毕的，则由交易所强制执行。(2) 执行价格。强行平仓的价格通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过市场交易形成。(3) 执行后果。强行平仓产生的盈利按照规定处理，而强行平仓产生的费用、损失和因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分则由直接责任人承担。如果直接责任人是客户，强行平仓产生的亏损先由客户所在会员承担，再由会员向客户追索。

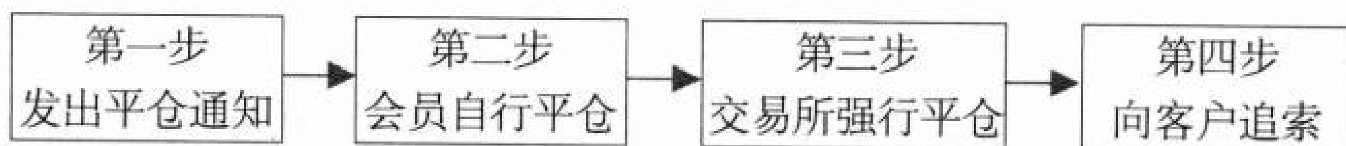


图2-2　强行平仓执行程序

强行平仓是期货交易中存在的一个特有制度，也是股指期货交易区别于股票交易的一个显著特点，对习惯于股市操作方式的投资者来说，可能对此缺乏足够的了解和认识。实践中，这是期货交易中最容易产生法律纠纷的环节之一。因此，对不太熟悉股指期货投资的人来说，一定要实时关注自己的仓位以及价格变动情况，注意自己的账户风险水平，并根据需要主动减仓或追加保证金，尽量避免被强行平仓而遭受损失。

八、强制减仓制度

强制减仓，是指当股指期货交易出现涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况时，交易所有权将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。

因此，强制减仓，实际上是在市场正常交易时间内无法成交的报单，由交易所在收市后强行安排买卖双方成交。它主要防止某些客户在出现涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大时，发生“穿仓”或“爆仓”的情况，也是一种市场风险管理措施。

把握强制减仓制度，应当注意：(1) 执行时间。强制减仓在交易日收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市后进行，其结果作为该交易日会员的交易结果。（2）执行价格。强制减仓的执行价格为执行当日的涨跌停板价格。（3）执行后果。强制减仓后，当日结算时交易保证金标准按照正常标准收取，但强制减仓造成的经济损失由会员及其客户承担。

尽管强制减仓的目的是为了释放市场风险，但毕竟是违背客户意愿的一种行为，有点“劫富济贫”的味道，执行不好，甚至会引发道德风险。因此，为了使强制减仓尽量做到公正、公平，交易所对强制减仓做了比较严格的规定，主要体现在：

（1）实体上，对强制减仓的具体方法予以明确规定，减少操作上的人为因素。包括申报平仓数量的确定、客户合约单位净持仓盈亏的确定、单位净持仓盈利客户范围的确定、平仓数量的分配原则等。

（2）程序上，要求经过严格的审批程序。如中金所规定，采取强制减仓措施，应当经交易所董事会执行委员会审议批准。

在极端情况下，即使采取了强制减仓措施，市场风险也未必得到释放。这时，交易所很可能宣布市场进入“异常情况”，进一步采取诸如调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、提高交易保证金、强行平仓等紧急措施。

九、结算担保金制度

结算担保金是指由结算会员依交易所的规定缴存的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。结算担保金制度是国际上开展股指期货交易普遍采用的风险防范制度。

结算担保金的作用机制是：当某一结算会员出现违约需要填补资金时，先用该会员缴纳的结算担保金；该会员缴纳的结算担保金用完之后，仍无法填补资金缺口的，则动用其他会员的结算担保金，按比例共同承担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该会员的违约责任；如果其他会员的结算担保金也不够，则动用交易所的风险准备金。这实际上是通过结算会员之间的连带责任机制，增加应对市场风险的财务保障，一级一级化解风险，保证市场的流动性，避免因少数会员违约而给整个市场带来风险。

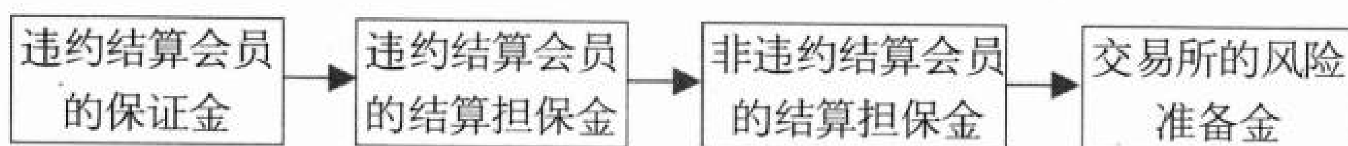


图 2－3　结算会员保证金缺口的填补顺序

结算担保金分为基础担保金和变动担保金。基础担保金是指结算会员参与交易所结算交割业务必须缴纳的最低担保金数额。变动担保金是指结算会员结算担保金中超出基础结算担保金的部分，随结算会员业务量的变化而调整。根据中金所的规定，各类结算会员的基础结算担保金分别是：交易结算会员，人民币 1000 万元；全面结算会员：人民币 2000 万元；特别结算会员：人民币 3000 万元。交易所可以根据市场风险情况调整结算担保金的收取时间以及结算担保金总额，并有权对个别结算会员提高结算担保金。应当注意的是，结算担保金仅仅是交易所向结算会员收取的，结算会员不得向交易会员收取结算担保金。

交易所在每季度最后一个交易日收市后，将根据市场总体情况，确定全市场的结算担保金总额，通知结算会员应当分担的结算担保金。每个结算会员根据业务量按比例分担结算担保金总额。计算公式是：

结算会员应分担的结算担保金＝结算担保金总额×（20%×该会员上一季度日均交易量÷交易所上一季度日均交易量＋80%×该会员上一季度日均持仓量÷交易所上一季度日均持仓量）

这里，应当特别引起投资者注意的是，结算担保金与风险准备金、交易保证金是三个不同的概念。我们知道，与股票全额交易不同，股指期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易实行保证金制度。而保证金分为交易保证金和结算准备金。

表2－5 交易保证金、结算准备金、结算担保金、风险准备金的异同

	交易保证金	结算准备金	结算担保金	风险准备金
主要目的	防范客户违约风险（已被合约占用）	防范客户违约风险（未被合约占用）	防范会员违约风险	防范交易所不可预见风险
支付主体	交易会员、客户	结算会员	结算会员	手续费提取会员缴纳
收取主体	交易所	交易所	交易所	交易所
最低金额	按比例收取	200万元	1000～3000万元	按比例收取
支付形式	现金及其他流动性强的资产	现金及其他流动性强的资产	现金	现金

十、风险警示制度

风险警示制度是指当交易所认为出现风险或有风险征兆时，采取一定措施向会员或客户发出警告、提示，以防范和化解风险的制度。

交易所根据风险轻重程度的不同，采取的警示措施主要包括：

（1）要求报告情况。说明会员或客户的行为已经引起交易所的关注，交易所要进一步了解情况。报告方式和内容参照大户报告制度执行。

（2）谈话提醒。当会员或客户的交易、持仓、资金等出现异常，或涉嫌违规、违约，被投诉、被调查等情况，交易所按照一定的程序和规则，约见会员高级管理人员或客户本人进行谈话，提醒风险。

（3）书面警示。交易所通过情况报告和谈话，发现会员或客户有违规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嫌疑、交易头寸有较大风险时，向会员或客户发出书面的《风险警示函》，予以警告。

（4）公开谴责。当会员或客户不按照要求报告情况和谈话、故意隐瞒事实、不配合调查，或者存在欺诈客户、参与分仓或操纵市场等违规行为，交易所在有关媒体上发布信息，对会员或客户的行为进行公开披露、批评。

（5）发布风险警示公告。当出现期货价格异常、期货价格与现货价格存在较大差距、会员或客户涉嫌违规违约或其交易存在较大风险等情况时，交易所以发布公告的方式向全体会员或客户警示风险。

上述措施的主要出发点是提示风险，使有关会员或客户停止、放弃一些行动，或采取防范措施，以达到防范或化解市场风险的目的。比如像公开谴责和发布风险警示公告等，会在一定程度上影响会员或客户的声誉，实际上具有处罚的效果。

第三节　投资者应当把握的三大外围规则

一、IB 制度

IB 是英文 introducing broker 的缩写，意思为介绍经纪人。所谓 IB 制度是指证券公司作为中间介绍人，将投资者介绍给期货公司，并为投资者开展期货交易提供一定的服务，期货公司因此向证券公司支付佣金的制度。由于监管部门预期股指期货的投资者有很大部分将是原来从事股票投资的机构投资者或股民，但现行规则下又不允许证券公司直接从事期货经纪业务，为解决期货业务限制和期货公司营销渠道有限之间的矛盾，因而引入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 IB 制度。在这一制度下，期货公司利用证券公司的营销渠道扩大了客户资源，证券公司可以借此介入期货领域，投资者则可以更加方便地投资股指期货。

IB 制度在美国非常盛行。1981 年美国期货业协会规定了 IB 注册登记制度，IB 最初用于谷物仓库中，为农场主提供服务。随着互联网和其他技术的发展，在美国注册的 IB 超过了 1500 家，IB 制度也不再局限于农业避险，更多的是集中在金融产品上，比如股指期货、利率期货等。IB 一般不直接从大金融机构那里获取收益，而是根据客户每笔交易提取一定比例的佣金。美国 IB 服务的范围非常广泛，包括建立网络联系、操作建议、账户管理、经纪人交易以及培训等。还有一些专业化的 IB 能提供专门的服务，如为管理的账户提供金属或者外汇市场特定的服务。由于 IB 仅仅是中间介绍人，因此法律和监管部门对 IB 的注册要求远远低于对期货经纪商的要求。但从开展业务的角度看，美国期货业协会对 IB 的注册和聘用则一点也不含糊，要求非常严格，如要求 IB 雇员定期参加职业道德培训，要求遵守公平、公正的交易原则，合理操作，不得向客户隐瞒真实信息等。

我国过去没有严格意义上的 IB 制度。目前许多证券和期货公司都有一些经纪人，但这些经纪人大多是个人行为，由于没有统一的资格要求和注册管理，良莠不齐，一些证券和期货公司对他们的管理也不是非常严格，因而导致实践中纠纷不断。新《期货交易管理条例》第 23 条规定，从事期货投资咨询以及为期货公司提供中间介绍等业务的其他期货经营机构，应当取得国务院期货监督管理机构批准的业务资格，具体管理办法由国务院期货监督管理机构制定。《期货公司管理办法》草案第 67 条规定，期货公司可以委托经中国证监会批准的其他机构从事中间介绍业务。这样，就为我国期货业引入正式的 IB 制度提供了法律保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、分级结算制度

所谓分级结算，就是交易所不直接针对所有的会员结算，而是按照结算能力将会员分为结算会员和非结算会员，一级对一级结算。这是国际期货市场的通行做法。在分级结算制度下，只有资金实力雄厚、管理经验丰富的机构才能成为结算会员，而其他不具备结算会员资格的非结算会员必须通过结算会员进行结算，从而形成多层次的风险管理体系。

我国中金所也引入了分级结算制度，将会员分为结算会员和交易会员，交易所对结算会员进行结算和风险控制；结算会员对交易会员和自有客户进行结算和风险控制；交易会员对自有客户进行结算和风险控制。其中，结算会员又分为三种：

（1）全面结算会员：既可为其他会员结算，又可为自己的客户（投资者）结算

（2）交易结算会员：不能为其他会员结算，只能为自己的客户（投资者）结算

（3）特别结算会员（银行）：只能为其他会员结算，不能直接为客户（投资者）结算

为了更好地保障结算安全，如前所述，中金所还设计了结算担保金制度，即各结算会员按要求交纳基础担保金，当交易中出现违约情况时，结算担保金将成为中金所代为承担违约责任的第一顺序资金。在这样的机制下，每一级都是一个独立的结算单位，会员的风险在会员中得到消化，可以将风险化解在交易的第一线，避免将局部风险扩大为市场整体风险。因此，分级结算制度被市场人士誉为“中金所在制度上的最大创新”。

中金所结算模式如图 2－4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

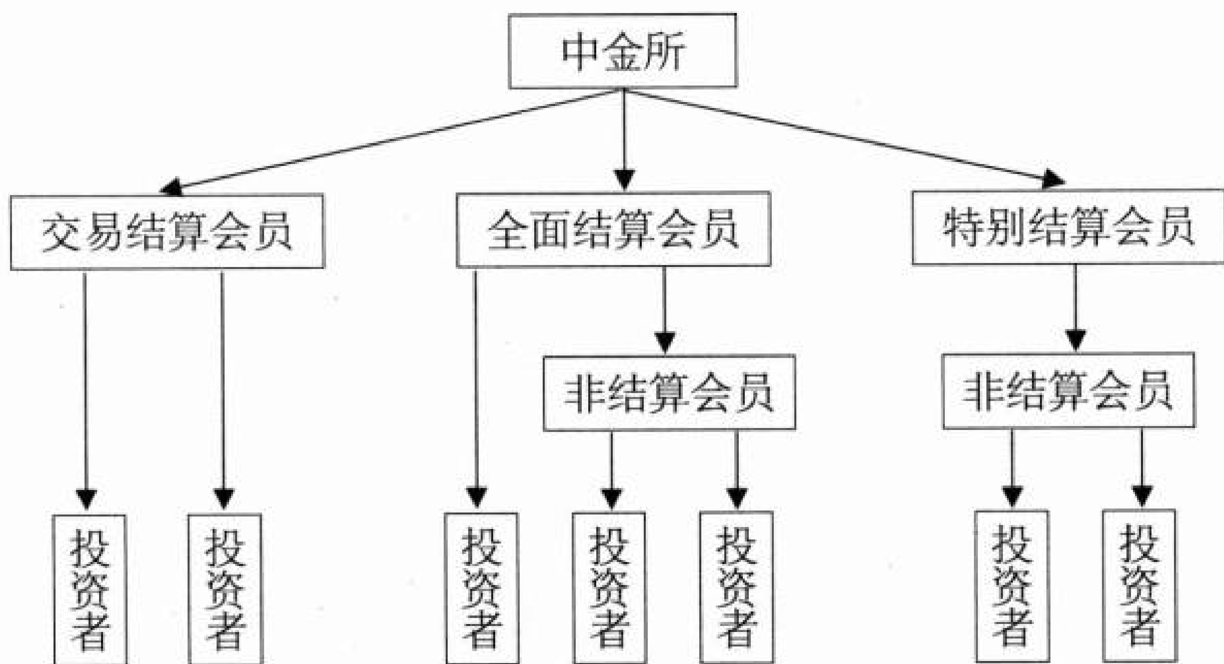


图 2－4 中金所结算模式

资料来源：中金所网站

由上可见，分级结算制度实际上是按照交易所会员的不同实力予以了区别对待，这可能引起国内期货行业的重大变化。而这些变化，对投资者选择为自己提供服务的期货公司至关重要。

（1）期货公司之间将加强合作。过去，期货公司之间可以说纯粹是一种竞争对手的关系，在分级结算制度下，交易会员要通过结算会员进行结算，则可能使双方建立起彼此合作的关系，双方有必要坐下来商谈结算费用、客户资源利用等问题。如果作为交易会员的期货公司对作为结算会员的期货公司不信任，或者说作为结算会员的期货公司不能提供令其满意的合作条件，那么交易会员也可能找其他结算会员或特别结算会员做结算。

（2）期货公司将进一步分化。在分级结算制度下，期货公司有全面结算会员、交易结算会员和纯交易会员三种，这导致期货公司有不同的竞争优势，对期货公司的经营策略会产生很大影响。一些小的期货公司可能会向更专业的方向发展，专注于自己的优势领域“精耕细作”。而一些规模较大的期货公司则可能更加注重对机构客户的服务，向“大而全”的方向发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、保证金存管制度

保证金的安全关系到投资者最基本的权益保障，无论是“股民”还是“期民”都非常关心，也是监管部门最关注、最头痛的问题之一。前些年，一些证券公司、期货公司挪用客户保证金的现象比较突出，不仅给国家带来了很大经济损失，也挫伤了投资者对资本市场的信心。《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》特别指出，要“改革证券、期货客户交易结算资金管理制度，严禁挪用客户资产，切实维护投资者合法权益”。而随后出台的《刑法》修正案（六）和新《证券法》也在这方面做了相应的规定。但是，这些规定都是原则性的或有关法律责任的规定，还需要相关的具体制度予以配合。这方面，中国证监会近年来探索和推行的保证金存管制度是最重要、最核心的制度。

2003 年，中国证监会开始在全国推行期货公司客户保证金封闭管理，将期货公司客户保证金和自有资金分户存放，客户保证金在期货公司、交易所和结算银行之间的客户保证金专用账户封闭体系内划转，防止期货公司挪用客户保证金。但是，由于期货市场采用二级结算方式，只有期货公司掌握投资者的全部结算信息，因此，保证金封闭管理在很大程度上仍要依赖于期货公司的诚信度。实践中，就发现有期货公司通过做两套结算和财务账的方式，长期隐蔽地挪用保证金的事例。为彻底解决期货保证金安全问题，2004 年 9 月，中国证监会成立了由监管部门、期货交易所、结算银行和期货公司共同组成的保证金安全存管工作组，经过深入研究，反复论证，广泛征求市场意见，最终设计出了期货保证金存管制度，经过试点，证明切实可行。2006 年 1 月，中国证监会向全国各期货公司下发《关于规范期货保证金存取业务有关问题的通知》，开始全面贯彻实施这一制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货保证金存管制度的要点是：

（1）投资者从事期货交易，应当在期货结算银行开立用于期货交易出入金的期货结算账户，或选择已在结算银行开立的银行结算账户作为期货结算账户。投资者可在期货经纪公司登记多家结算银行的期货结算账户。

（2）投资者使用期货结算账户办理期货交易出入金之前，应当在期货经纪公司登记。投资者变更期货结算账户的，也要在期货经纪公司办理变更登记。

（3）投资者用于期货交易的出入金，应当通过开设在同一期货结算银行的投资者期货结算账户和期货经纪公司保证金账户，以同行转账的形式办理，不得通过现金收付或期货经纪公司内部划转的方式办理出入金。

实行期货保证金存管制度，会在一定程度上改变投资者的资金操作习惯。以前通过内部划转办理出入金的方式虽简便，但不安全，在管理上存在明显的漏洞，容易发生挤占、挪用保证金的问题。而通过期货资金账户和期货结算账户之间的转账，可以将保证金的进出和流转纳入结算银行系统，使投资者出入金记录能得到期货公司体外的外部资料的验证，从而对期货经纪公司的保证金管理实现有效监督，真正保障投资者保证金的安全。

同时，对监管者来说，期货保证金安全存管系统每日从结算银行、交易所获取相关信息，使得对期货公司结算资料的验证更加真实、可靠。而且，系统将以前依靠监管人员人工完成的程序性检查工作交给计算机系统处理，使检查工作的效率、质量产生了质的飞跃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

踏上投资股指期货的征途

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　了解你即将进入的这个市场

期货市场是一个完整的体系，市场的组织者是交易所，市场主体是参与交易的投资者，而期货公司则是连结交易所与投资者的中介。这三者是期货市场最重要的组成部分。其他一些机构，如参与结算的银行、为投资者提供咨询服务的投资咨询公司、信息服务公司，以及监管部门、行业协会等，也都与股指期货市场有密切关系。

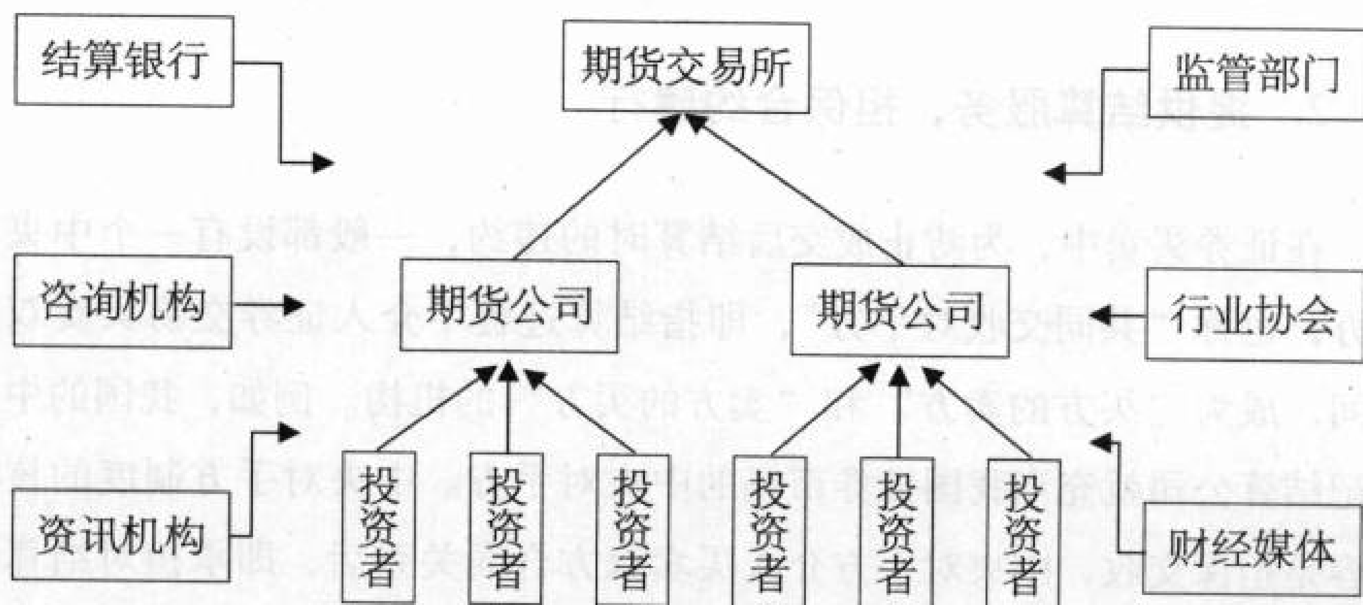


图 3－1　期货市场组织结构图

一、市场核心——期货交易所

期货交易所是专门进行期货合约买卖的场所，其自身虽然不拥有期货合约标的产品，也不参与期货交易活动，但却是进行期货交易的专门场所。而且期货交易所具有一定的唯一性和垄断性，离开它，期货交易就无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法进行。对投资者来说，选择交易所没有很多的余地。

现代期货交易所一般具有以下几种功能：

1. 提供交易设施和服务

这是交易所最基本的职能。其提供的服务包括软件和硬件两部分。软件服务包括：（1）推出供交易的期货合约；（2）制定交易规则；（3）提供交割服务；（4）提供信息服务，及时公布行情信息。硬件则包括交易大厅、计算机交易设备和通讯设备等。这里面，期货合约是最重要的。一份好的期货合约，必须做到安全性和流动性的统一，它关系到市场效率的高低。因此，合约设计能力是现代期货交易所竞争能力和创新能力的核心。

2. 提供结算服务，担保合约履行

在证券买卖中，为防止成交后结算时的违约，一般都设有一个中央对手方，也称“共同交收对手方”，即指结算过程中介入证券交易买卖双方之间，成为“买方的卖方”和“卖方的买方”的机构。例如，我国的中央登记结算公司就充当我国证券市场的中央对手方。中央对手方制度的核心内容是担保交收，中央对手方介入买卖双方合同关系后，即承担对结算参与人的履约义务，且不以任何一个对手方正常履约为前提。如果买卖中的一方不能正常向中央对手方履约，中央对手方也应当先对守约一方履约，然后按照结算规则对违约方采取相应的处置措施，弥补其违约造成的损失。

期货市场的原理也是如此，期货交易所本身虽然并不参加股指期货的交易，但它作为交易双方的中央对手方，有责任依照规则担保期货合约的履约，从而降低期货交易的信用风险，最终降低交易成本。因为期货交易中买卖双方都是以期货交易所为对手，并不知道真正的成交对手的身份。当然，交易所也是通过向交易双方收取保证金，并为每笔交易进行结算来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达成这一目标。所以，交易所的风险控制能力就显得非常重要，它关系到市场的安全性。

3. 维护市场秩序

交易所还具有自律管理机构的性质，承担对场内交易活动进行监管的职能。包括：（1）按照授权查处一定范围内的违反法律、法规和规章的行为；（2）查处违反交易规则的行为，并对违规者进行处罚；（3）调解交易纠纷，包括交易者之间的纠纷、投资者与期货公司之间的纠纷等。交易所的这种居中监管的性质，决定了它的行为必须遵循“公开、公正、公平”的原则，处理问题要不偏不倚。

现代期货交易所一般有两种组织形式：会员制和公司制。会员制交易所由全体会员共同出资组建，其注册资本由会员缴纳的资格费组成。交易所是实行自律管理的非营利性的法人单位，以其注册资本为限对外承担有限责任。会员制交易所的权力机构是全体会员组成的会员大会，其常设机构是选举产生的理事会。公司制交易所由股东共同投资组建，其盈利主要来自于收取的交易费用。股东可以分配利润，但不得在自己投资的交易所进行期货交易。与其他公司一样，它的内设机构包括股东会、董事会以及总经理等经营管理人员。公司制交易所除了要遵守国家有关期货交易所的法律法规，还要遵守《公司法》的规定。与会员制相比，公司制更有利于交易所的创新和提高运营效率，更具活力。在世界范围内，越来越多的交易所采用公司制的组织形式。

由于期货交易所是期货市场的核心组织，关系到金融安全，因此大多数国家对期货交易所的设立审批和运营管理是非常严格的。在我国，设立期货交易所必须由国务院期货监督管理机构审批，交易所的负责人也由监管部门任免，交易取得的收益应当首先用于保证期货交易场所、设施的运行和改善。而且未经批准，期货交易所也不得从事信托、股票、房地产等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与自身职责无关的业务。

目前，全球共有50多家期货交易所，我国有四家，即上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所（简称中金所）。其中，中金所成立于2006年9月8日，为了适应国际潮流，中金所也采用了公司制形式，由上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、深圳证券交易所和上海证券交易所五家股东共同出资组建，是我国第一家进行金融期货合约交易的场所。

二、市场中介——期货公司

期货公司是代理投资者进行期货交易并收取佣金的中介组织，它和证券公司一样属于金融服务行业，是连结投资者与交易所的桥梁。投资者进行股指期货交易，除够条件成为交易所的自营会员外，一般需要通过期货公司完成。

对投资者来说，期货公司主要提供三种服务：

1. 投资代理

出于风险控制和提高效率的考虑，国家规定只有期货交易所的会员（期货公司）才能在期货交易所进行期货交易。因此，投资者要参与股指期货交易，包括买卖股指期货合约、办理结算和交割手续等，必须委托期货公司进行，这也是期货公司最基本的功能。从法律上讲，投资者与期货公司之间实际上是一种委托代理关系，最终交易结果还是由投资者承担。不过，我国的《期货交易管理条例》规定，期货公司接受投资者委托，要以期货公司自己的名义为投资者进行交易，而不是以投资者的名义，这一点与我国《民法》通则规定的委托代理是不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资管理

这主要是指期货公司对投资者的账户进行管理，包括保证金、期货合约持仓头寸等，帮助投资者控制交易风险。这是很能体现期货公司管理和服务水平的一项工作。一家优秀的期货公司，应当能及时提醒投资者注意风险，并在必要时采取措施帮助投资者防止投资损失的扩大。

3. 投资咨询

指期货公司为投资者提供期货市场的相关信息，进行各种业务咨询等，实际上是在一定程度上充当投资顾问的角色。目前来说，在我国这还是一项增值服务，一般是不包括在经纪业务合同内的。同时，这也是最能体现期货公司业务水平的服务。在资本市场发达的国家，会有专门的投资顾问公司提供这项服务。

当然，期货公司的作用并不仅仅限于为投资者提供服务方面。在成熟市场，还允许期货公司进行自营业务。对整个市场来说，由于它们的存在，有效地扩大了期货市场参与范围，提高了交易效率，有助于期货市场充分竞争，形成权威、有效的期货价格。因此，期货公司也是期货市场必不可少的组成部分。

同其他金融机构一样，国家对期货公司的管理也是非常严格的。一是设立条件非常严格。除了要求最低注册资本额为人民币3000万元，对公司的股东、高管人员和从业人员、章程和内部管理制度等都有严格的要求。二是实行业务许可证制度。期货公司要开展某种业务，必须符合法律法规的有关要求，由监管部门颁发相应的业务许可证。目前，我国期货公司还只能从事境内期货经纪业务，但随着市场的发展，境外期货经纪、投资咨询甚至期货自营都有可能逐步推出。三是期货公司的变更和业务活动受到监管部门的严格管制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与证券公司相比，我国期货公司数量虽然较多（180 多家），但普遍规模偏小，资金实力还不强，从业人员素质和管理水平也有待提高。此外，根据业务需要，期货公司还可以在一些经济比较发达的中心城市设立营业部，方便投资者进行期货交易，但营业部不具有法人资格，其民事责任仍由期货公司承担。

4. 介绍经纪商（IB）

介绍经纪商是指为期货公司介绍投资者、协助期货公司办理投资者开户和下单，并收取一定报酬的机构或个人。对很多原来就是股民的投资者来说，如果想进行股指期货投资，除了要了解期货公司外，更要了解介绍经纪商制度，即前面所说的 IB 制度。他们将随着股指期货的上市而成为我国另一重要的市场中介。目前，在我国股指期货市场中，介绍经纪商主要由具有较强实力的证券公司担任，而且需要取得监管部门颁发的业务资格。对它们，投资者需要把握的是：

（1）它们不具有期货代理资格，不能为投资者开设股指期货的投资账户，它们需要与具有结算资格的期货公司建立合作关系。

（2）它们可以为投资者传输下单指令和结算清单，做好相关服务、咨询工作，但不能直接在期货交易所代理交易，这些买卖指令和结算清单最终由期货公司进行处理。

（3）它们不直接向股指期货的投资者收取佣金，而是根据该投资者的交易量从期货公司处收取一定比例的佣金。

三、市场主体——投资者

无论是股票市场还是期货市场，投资者都是市场最重要的组成部分，是市场的主体。但两个市场投资者的分类方式有较大区别。股票市场投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者一般按投资规模的大小分为机构户和散户。期货市场投资者也有机构和个人之分，但用的更多的是按参与期货交易的目的不同，将投资者分为投机者、套期保值者和套利者三类。

1. 投机者。投机者是以获取买卖价差收益为目的的投资者，他们往往是风险偏好者，在各类资本市场上追逐高额利润。股指期货交易由于实行保证金交易，用少量的资金就可以做数倍于其资金的交易，获得高额利润的机会更大，所以更能吸引这类投资者的参与。在中国传统文化中，“投机”是一个带贬义色彩的词语，甚至有人将其与赌博等同。但实际上，在期货市场中，正是因为有他们的参与，才增加了市场交易量，提高了流动性，承担了套期保值者所希望转嫁的价格风险。因此，他们是期货市场不可缺少的组成部分，甚至是最重要的组成部分。香港股指期货市场上投机者的交易量达50%，占了半壁江山。

2. 套期保值者。套期保值可以说是期货市场诞生之初最重要的目的之一。在商品期货领域，那些大宗商品的生产、贸易或消费企业为了回避现货价格波动风险，希望通过期货交易寻求价格保障，取得正常的生产经营或投资利润。这些现货企业是套期保值的重要力量。在股指期货中，套期保值者主要是证券公司、基金公司、保险公司等持有股票的机构，还有一部分是股票投资量比较大的个人。由于套期保值的主要目的是回避价格波动风险，因此套期保值者往往都是风险厌恶者。

3. 套利者。套利交易是利用市场上两个相同或相关资产暂时出现的不合理价差，同时进行买低卖高的方式获取收益。从广义上看，套利者也是投机者，但和纯粹的投机者相比，他的利润和亏损都不那么大，是一种风险较小但获利较稳定的投机交易。不过，套利交易相对比较复杂，要成为一个成功的套利交易者，必须具有较好的期货交易专业知识，掌握一定的操作技巧。而且，套利交易的机会不是经常存在的，套利者必须对市场非常熟悉。对期货市场来说，套利交易加速了价格发现功能的实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个成熟的股指期货市场，投机者、套期保值者和套利者应当保持适当的比例。从全球期货市场的发展经验看，合理的投资者结构能够增加期货市场流动性，扩大交易量，促进期货市场的价格发现功能，从而可以更好地发挥期货市场对现货市场的指导作用，促进现货市场的发展。胡逾越教授等学者研究发现，香港股指期货市场的成功，除了得益于香港开放的金融体制，良好的监管体系，保持一个适当的投资者结构的贡献最为突出。香港在股指期货市场投资者结构方面的主要经验是：（1）使套利和套保交易占据重要地位。除了小型股指期货外，在其他品种的交易中，套利和套保交易都占到50%左右，对于稳定股指期货市场具有重要作用。（2）不同类型期货合约针对不同投资主体。如恒生指数期货针对机构投资者，而小型恒生指数期货针对个人投资者。（3）重视海外投资者。香港股指期货市场里海外投资者占股指期货总交易量的29%。（4）投机者作用不容小觑。投机者占到了小型股指期货交易量的85%，也占据了其他各品种交易量的半壁江山。（5）重视期货自营商的作用。香港期货商自营业务占据了恒生股指期货和小型恒生股指期货合约交易量的17%。

四、其他外围机构

1. 结算银行

结算银行是指由交易所指定的、协助交易所办理期货交易结算业务的银行。在期货交易中，由于资金往来非常频繁，如果交易所和会员的资金不在同一银行，势必影响资金划拨的效率。为此，交易所一般规定，交易所在各结算银行开设一个专用的结算账户，用于存放会员的保证金及相关款项，会员须在结算银行开设专用资金账户，用于存放保证金及相关款项。也就是说，交易所与会员之间期货业务资金往来都通过与交易所签订

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协议的结算银行来办理。

根据中国证监会的规定，在我国，投资者从事期货交易，应当在期货结算银行开立用于期货交易出入金的银行结算账户，或选择已开立的银行结算账户作为期货结算账户。中国证监会《关于规范期货保证金存取业务有关问题的通知》明确指出，投资者使用期货结算账户办理期货交易出入金之前，应在期货经纪公司登记。投资者可在期货经纪公司登记多家结算银行的期货结算账户。用于期货交易的出入金，应通过开设在同一期货结算银行的投资者期货结算账户和期货公司保证金账户，以同行转账形式办理，不得通过现金收付或期货公司内部划转方式办理。

中国金融期货交易所采用分层结算体系，商业银行以特别结算会员的身份参与金融期货市场，为非结算会员（包括交易会员和自营会员）提供结算业务。在股指期货结算中，作为结算银行的商业银行需承担一定的担保责任。也就是说，当非结算会员（如期货公司）在期货交易中无法承担违约责任时，由作为特别结算会员的商业银行以自有资金代非结算会员承担责任，但责任的限额以其向期货交易所缴纳的结算备付金为限，也就是结算银行不为非结算会员的违约行为承担无限责任。

2. 监管部门

按照法律规定，我国证券期货市场实行集中统一监管模式，经国务院授权，由中国证监会履行监管职责。中国证监会总部设在北京，在省、自治区、直辖市和计划单列市设立了36个证券监管局，以及上海、深圳两个专员办事处。监管期货市场时，其主要职责除了制定期货市场的有关规章、规则和办法，还对境内期货合约的上市、交易和结算业务进行监管，对期货交易所、期货业协会、期货公司、期货结算机构、期货投资咨询机构以及从事期货相关业务的会计、法律、资产评估等中介机构的活动进行监管。为保障上述监管权的行使，法律还授权中国证监会依法对有关的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货违法违规行为进行调查和处罚。应当指出的是，我国的期货监管机构与美国等资本市场发达国家的监管机构在职责上有所不同。由于发达国家的资本市场发展已经比较成熟，因此，监管机构的重点是打击违法违规行为，而我国正处于所谓的新兴市场阶段，市场还没有完全成熟起来，因此监管部门的职责除了打击违法违规行为外，还要担负起研究制定促进市场发展的政策措施、制定有关的制度和规则等责任。

3. 自律组织

一个健康的市场，除了官方的监管机构，行业的自律组织也必不可少。相对于证券市场，我国期货业统一的自律组织——中国期货业协会诞生较晚，成立于2000年12月。作为全国期货行业的自律性组织，中国期货业协会是非营利性的社会团体法人，接受中国证监会和国家社会团体登记管理机关的业务指导和管理，其主要职能，一是根据国家有关期货业监管的法律法规和规章，制定行业行为准则、职业道德规范和自律性管理规则并监督执行；二是代表期货行业，依法维护会员（通常为期货公司）的合法权益；三是调解会员之间、会员与客户之间发生的有关期货业务的纠纷；四是组织对期货从业人员的业务培训、资格考试、资格证书的发放等工作，提高期货从业人员的业务技能和职业道德水平。目前，中国期货业协会由以期货经纪机构为主的团体会员、期货交易所特别会员组成，共有近200家会员单位，所有的期货公司都是它的会员。

4. 期货保证金监控中心

成立于2006年5月的中国期货保证金监控中心，是经国务院同意、由中国证监会决定设立的非营利性机构，专门负责期货保证金安全存管，其业务接受中国证监会领导、监督和管理。保证金监控中心的主要职能有四个：（1）建立并管理期货保证金安全监控系统，对期货保证金及相关业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行监控；（2）建立并管理投资者查询服务系统，为投资者提供有关期货交易结算信息查询及其他服务；（3）督促期货市场各参与主体执行中国证监会期货保证金安全存管制度；（4）将发现的各期货市场参与主体可能影响期货保证金安全的问题及时通报监管部门和期货交易所，按中国证监会的要求配合监管部门进行后续调查，并跟踪处理结果。此外，保证金监控中心还承担为期货交易所提供相关的信息服务、研究和完善期货保证金存管制度以及中国证监会规定的其他职能。通过期货保证金监控中心，可以更好地保护股指期货投资者的资金安全，并且可以为投资者提供结算单、追加保证金通知等服务。

5. 期货投资咨询机构

期货投资咨询机构是为投资者提供期货投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的组织。它们主要通过与投资者签订服务合同的方式提供期货投资咨询服务，此外，它们还经常举办有关期货投资咨询的讲座、报告会、分析会等，在报刊上发表分析评论的文章，在电台、电视台、网络等公众传播媒体上进行分析评论。与期货经纪业务一样，期货投资咨询业务也是一项特许业务，必须依照有关规定取得中国证监会的业务许可。未经中国证监会许可，任何机构和个人均不得从事上述期货投资咨询业务。中国证监会还规定了申请期货投资咨询业务的具体条件：要有一定数量的取得期货投资咨询从业资格的专职人员；有100万元人民币以上的注册资本；有固定的业务场所和与业务相适应的通讯及其他信息传递设施；有公司章程和健全的内部管理制度等。因此，未取得业务资格向投资者提供期货投资咨询服务属于违法行为。另外，投资者要特别注意的是，咨询服务仅能作为投资的参考，而不能将自己的期货账户交由他人管理。有些操盘人打着投资咨询的旗号，诱使投资者将自己的账户委托给他，进而为获取佣金而恶意炒单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 财经媒体

现代资本市场的一个最重要的特征就是资讯发达、信息传播速度快。各种行情交易软件、财经类报纸杂志、各种网站上的财经专栏甚至手机短信、MSN、QQ 等通讯方式都成为传播财经信息的工具。这种媒体对证券市场的深度介入、信息的快速传播，弥补了很多投资者信息接收不畅和分析能力薄弱的缺陷，使投资者做出投资决策的依据更加充分。但由此带来的问题是，市场出现集体性盲动或者对消息反应过度的情况也越来越多，海量的资讯也会使一些投资者迷失方向。因此，投资者对财经媒体和网络的信息要有正确的态度，善于进行客观分析，形成自己的分析判断。

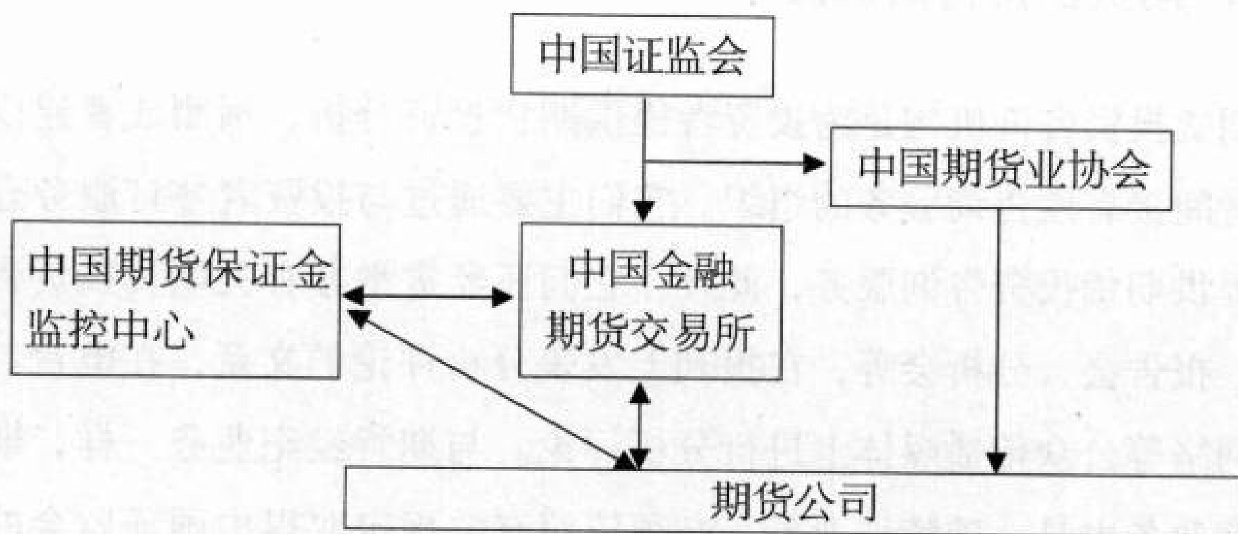


图 3－2　我国股指期货市场监控体系图

第二节　熟悉股指期货交易的基本流程

对很多投资者来说，股指期货是个新生事物，因此在进行股指期货交易前，有必要了解参与交易的基本流程和环节，避免因对规则不熟带来的风险。即使是对那些在股票市场摸爬滚打多年的投资者来说，这一点也要注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货交易的基本流程大致可分为开户、交易、结算和交割四个阶段。

一、开户

投资者进行股票交易，事先必须要开设证券账户和资金账户。从范围上讲，股指期货虽然同样也是投资证券市场，但投资者如果要参与股指期货，现有的证券账户是不能进行交易的，必须去期货公司另外开立期货账户。期货账户与证券账户不同的是，期货交易实行交易编码制度，每个投资者在填写期货交易登记表后，将获得一个单独的交易编码，这个交易编码就相当于股票投资中的证券账户。

从大的方面讲，股指期货的开户包括选择期货公司、办理开户手续和资金入账三个步骤。

1. 选择期货公司。选择一家合适的期货公司对投资者至关重要。具体选择时，投资者应注意的几个方面是：（1）一定要是合法运营的期货公司，这一点一定要切记。一些不法分子利用非法的证券期货网点欺骗投资者而后卷款潜逃的事件已多次发生。检验期货公司的合法性，除了通过查看工商营业执照，更重要的是看中国证监会颁发的经营期货业务的许可证，因为期货行业属于特许经营行业，未经证券期货监管部门批准，任何单位或者个人不得设立期货公司经营期货业务。目前，国内约有 180 多家拥有许可证的期货公司，具体名录可在中国证监会的网页或当地证监局查到，也可以到中金所网站上查找会员名录或者取得股指期货介绍经纪商（IB）资格的证券公司的联系方式。（2）期货公司的实力。一般来讲，资金实力雄厚、技术系统先进的期货公司对投资者来说更有保障。但考察期货公司实力不能仅从资金、技术等硬件的角度，更重要的是考察其软实力。有条件和时间的话，最好了解一下公司的股东背景、高管人员和业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人员的素质、研发能力等方面的情况。(3) 良好的服务水平。就现代金融服务机构来说，服务水平不仅仅体现在舒适的场地、先进的设施、微笑的服务等较低层次的服务上，更多地体现在公司的风险控制能力、资金管理水平、提供投资咨询的质量等方面，尤其是风险控制能力，对股指期货来说十分重要。投资者不能仅盯住手续费优惠等蝇头小利，更不能相信一些不良经纪人所作的无风险的赢利承诺。

2. 开立账户。到期货公司开立期货账户要经过以下几个步骤：选择期货公司——阅读“期货交易风险说明书”——签署开户合同及协议——期货公司为客户申请一个交易编码——交易所批准交易编码——确认资金账号——客户资金入账——可以进行交易。

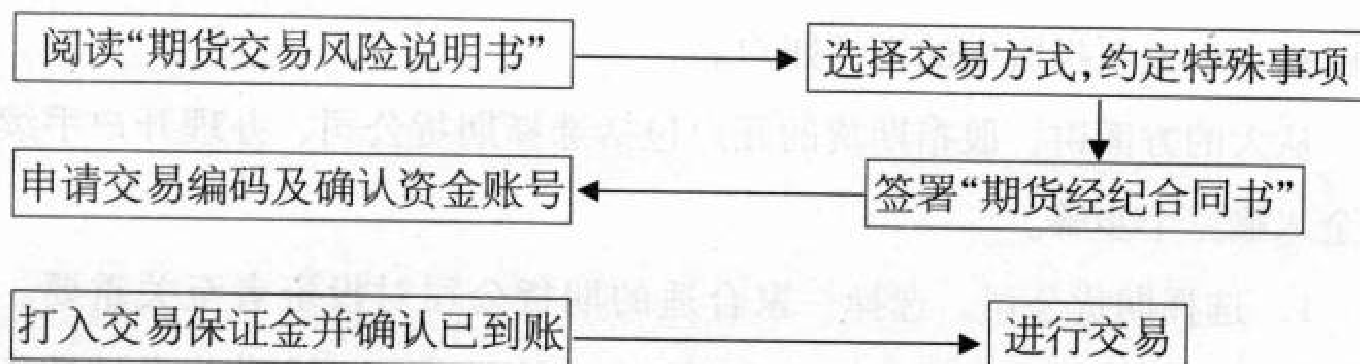


图 3-3 股指期货开户流程图

资料来源：中金所网站

对投资者来说，这一过程中应注意的问题是：

(1) 仔细阅读《期货交易风险说明书》、期货经纪合同和相关协议。按照规定，只有客户明白期货投资的风险并在《期货交易风险说明书》上签字后，期货公司才能与客户签署期货经纪合同。很多投资者嫌麻烦，或者因为是熟人介绍，对这些重要的书面文件往往只是简单浏览一下甚至根本不看，到起了纠纷后才发现自己理解有误。其实，仔细阅读这些文件，对自己了解交易流程、提高风险意识是很有好处的。尤其是有些期货公司要求在标准文本之外约定特殊事项或者签订补充协议的，更要搞明白这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

补充条款的真正含义。

（2）以真实身份办理开户手续。对于个人投资者来说，开户时只需提供身份证原件及复印件即可。对机构投资者来说，相对要复杂一些，开户时需提供营业执照及税务登记证复印件、法定代表人授权文件、法定代表人证明书、银行开户证明以及开户授权人、法定代表人、指定下单人、资金调拨人、结算单确认人的身份证复印件等，而且所有的复印件需加盖单位公章。必须指出的是，出于种种目的，有些投资者用亲戚朋友或其他人的身份证办理开户手续，这是存在较大法律风险的。我国《反洗钱法》公布后，期货公司对开户证件的真实性要求更严格。中金所交易细则规定，客户提供虚假的资料或者会员协助客户使用虚假资料开户的，交易所责令会员限期平仓，平仓后注销该客户交易编码，同时按照《中国金融期货交易所违规违约处理办法》的有关规定进行处理。

（3）切勿混码交易。股指期货投资者实行一户一码制度，每个投资者都需在期货公司开立自己的交易账户，同时在期货交易所申请自己的交易编码，即“一户一码制度”。投资者在自己的账户和交易编码内交易才受到法律保护，与他人混码交易将会导致投资者不必要的损失。

（4）认真设置交易密码并妥善保管。在获得交易编码后，期货公司会指导投资者下载并安装相关的期货行情及交易软件，并要求客户设置交易密码。此时，投资者须认真对待，尽量设置符合安全要求的密码，并在日后妥善保管，以免因密码保管不善而与期货公司引发经济纠纷。

3．缴纳开户保证金。在办好开户手续之后，投资者要进行交易，还得按规定缴纳开户保证金。期货公司将客户缴纳的保证金存入开户合同中指定的资金账户，并向客户出具收据，资金到账后，方可进行期货交易。按照国内期货公司的通常做法，投资者缴纳保证金的方式可以是现金，也可以转账。如果是转账方式，转出单位名称应当与投资者资金账户开户名称一致，如不一致，则由转出单位出具书面的资金证明书。应当指出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，投资者缴纳的保证金，属于投资者所有，期货公司除按照有关规定向期货交易所交存保证金、进行交易结算外，严禁挪作他用。目前，我国期货投资者的保证金实行封闭管理。为更好地保护期货投资者的资金安全，2006 年 5 月，有关部门专门成立了中国期货保证金监控中心，该中心网站上提供了投资者查询服务系统，通过该系统，投资者可以方便地查询到自身交易结算报告等信息。

二、交易

股指期货的交易原理与股票交易基本一致。大致流程为：作出交易决策——下达交易指令——交易系统撮合——成交及反馈。这里，投资者应当了解和掌握的主要内容是：

1. 竞价原理

撮合原理——价格优先、时间优先。与股票交易一样，股指期货交易也是众多的投资者发出买卖指令，遵循价格优先、时间优先的原则，由交易所的计算机系统进行撮合。也就是说，要使报盘尽快成交，价格优势是第一位的，在价格相同的情况下，再考虑时间优势。

开盘价的产生——集合竞价。每个交易日交易所开盘时将有一个开盘价，开盘价通过集合竞价方式产生。目前的做法是，在开盘前 5 分钟，交易系统接受投资者下达的买卖指令，按照最大成交量原则（即以此价格成交能够得到的最大成交量）进行集合竞价，产生开盘价，高于此价格的买入申报全部成交，低于此价格的卖出申报全部成交，等于此价格的买入或卖出申报，根据申报量的多少，按少的一方的申报量成交。

开盘后的交易——连续竞价。开盘后的交易实行连续竞价，即由交易所的交易系统对接收到的买卖申报指令按照价格优先、时间优先的原则进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行排序，当买入价大于或等于卖出价时，则自动撮合成交。最终的成交价等于卖出价、买入价和前一成交价三者中居中的一个价格。

例如：2007 年 8 月的某一天，某位投资者以 4459 点位买入 10 手沪深 300 指数，另一位投资者以 4460 点位卖出 10 手沪深 300 指数，两条指令输入交易系统后，由于买入价比卖出价低，所以无法成交。但当买方报价为 4459 点，卖方报价为 4457 点时，则有了成交的可能。此时，如果前一成交价为 4456 点，则最新成交价为 4457 点；如果前一成交价为 4458 点，则最新成交价为 4458 点；如果前一成交价为 4460 点，则最新成交价为 4459 点。

2. 交易指令种类

交易指令是投资者向期货公司发出的有关买进或卖出股指期货的指示。一个完整的股指期货买卖指令包括买卖方向、价格、数量等要素，其中，核心的要素是价格。通常，投资者可以发出的指令有市价指令、限价指令、止损指令和撤销指令等几种。

（1）市价指令。指不明确具体价格，而要求系统按市场最优价格成交的买卖指令。采用市价指令的好处是，只要把买卖的股指期货数量填好，一旦发出交易指令，则该笔委托会按照当时的最新价格予以成交，而不必排队等候，可以用最快的速度进行该笔委托的成交。但也存在一定的问题：一是由于投资者下达买卖指令至交易申报存在一定的时间差，导致撮合处理时的市场状况与投资者下单时所参考的即时行情通常存在差异，可能导致申报无法及时成交；二是投资者将无法控制成交价格，最终成交价格将由市场确定，存在不确定性。此外，需注意的是，开盘集合竞价期间，交易系统是不接受市价指令的。

（2）限价指令。指投资者按其限定的价格买卖股指期货，具体有两种，一是按限定的价格或低于限定的价格申报买入，二是按限定的价格或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高于限定的价格申报卖出。采用限价指令的好处是，一旦成交，成交价一定是投资者预期的价格或者比预期价格更好的价格。缺点是，成交速度不快，成功率不高。

（3）止损指令。指投资者为了减少损失或者保护既得盈利，当市场价格达到投资者预期的价格水平时，发出停止买进（空头）或停止卖出（多头）的指令。与限价指令不同的是，发出止损指令时，其买入点比现行市价要高，卖出点则比现行市价要低。

（4）撤销指令。指投资者要求撤销之前发出的买卖指令，但仅限于尚未成交的指令。如果是部分成交，也可以将剩余还未成交的部分撤销。

必须指出的一点是，所有类型的指令，如果没有特别指明有效时限，一旦发出，在交易当日内都被系统视为有效指令。

3. 指令下达方式

目前，无论是股票交易还是期货交易，下达交易指令（俗称“下单”）的方式主要有以下几种：

（1）书面委托。投资者在期货公司现场填写交易指令单，交由期货公司指定工作人员将指令下达至交易所。这种方式效率较低，目前已很少使用。

（2）电话委托。投资者通过电话将指令下达给期货公司工作人员，后者再将指令传送到交易所。

（3）语音电话委托。投资者按照语音提示，通过电话键盘将交易指令转化为计算机命令并传输至交易所主机。这种方式操作起来比较烦琐，目前只有很少的投资者在使用。

（4）热自助。期货公司在自己的营业场所安装电子自助交易设备，投资者在该自助设备上下达指令，通过期货公司的服务器传送至交易所主机。目前在期货公司现场进行交易的客户多使用这种方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）网上交易。投资者在与互联网相连接的电脑上，通过期货公司的网上交易所系统下达交易指令。网上交易不受地域限制，速度快、成本低，而且可以同步显示行情，已逐渐成为一种主流的交易方式。

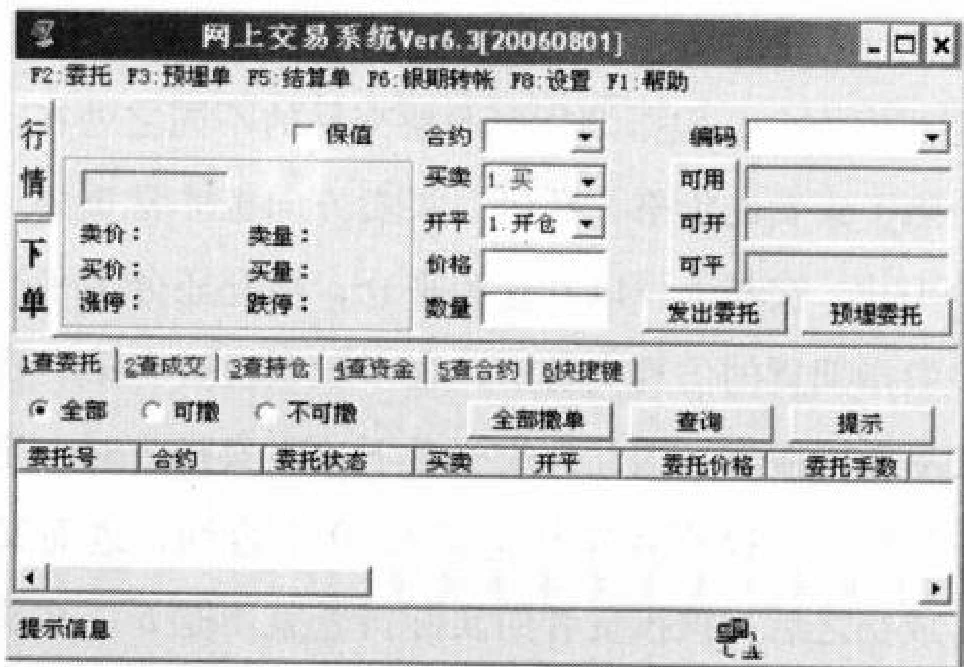


图3－4　网上交易下单平面实图

为了保护投资者利益，监管部门规定，无论以何种方式下达交易指令，都应当留存相关证据，如以书面方式下达交易指令的，投资者应当填写书面交易指令单；以电话方式下达交易指令的，期货公司必须同步录音；以计算机、网上委托以及其他方式下达交易指令的，期货公司应当保存能够证明交易指令内容的记录。

4. 交易环节应注意的几个问题

（1）把握与期货公司的关系性质。对投资者来说，期货公司就是提供交易通道、有关的信息和咨询服务的，具体买卖决定是由投资者作出并下达指令，目前的法律是不允许期货公司接受客户的全权委托的。那种把账户和交易密码完全交由期货公司经纪人或其他操盘手委托下单的做法，实际上是一个私人间的委托，最终的法律后果仍然要由投资者自己承担。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）认真对待交易的每一个细节。相对于股票交易，股指期货交易的价格变化更快，要求投资者必须熟悉不同交易指令类别的含义及后果，熟练使用各种下单方式。特别是如果使用网上交易等电子化交易方式，完全由投资者个人进行人机对话，因此保持电脑系统的正常运行非常重要。

（3）注意买卖方向。股指期货与股票交易的不同之处在于，股指期货是期货合约，除了买卖的价格、数量，买卖方向也非常重要。期货具有多头和空头两种头寸，交易上可以开仓和平仓，平仓还分为平当日头寸和平往日头寸。在股指期货的仿真交易中，很多股票投资者第一次接触期货交易，经常把交易方向搞反。因此，投资者下达买卖指令时一定要注明是开仓还是平仓。例如，某投资者先开仓买入10手合约，进而又下单卖出开仓5手合约，成交之后，该投资者的实际持仓就不是5手多头持仓，而是10手多头持仓加5手空头持仓。但如果投资者第二次下单报出的是卖出平仓5手合约，则成交之后，该投资者的实际持仓是剩下的5手多头持仓。

（4）注意合约期限，一般来说，交易所会在半年之内挂牌四个股指期货合约，即当月现货月合约，后一个月的合约与随后的两个季度月合约。每个月的合约交割后，就进行一次合约的滚动推进。比如在5月份，就具有5月、6月、8月和11月四个合约进行交易，在6月底需要对6月合约进行交割。

三、结算

股指期货的结算是指根据交易结果和交易所有关规定对投资者的交易保证金、盈亏状况、手续费等项目进行计算和处理的过程。由于股指期货交易实行保证金制度和每日无负债结算，因此，相对股票交易来说，熟悉结算流程和方法显得更为重要，同时，期货交易结算比股票交易结算也更加复杂一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 结算基准——结算价

结算价是计算投资者账户的基准价格，有三种产生方式：（1）通常为某一股指期货合约最后一小时成交量的加权平均价；（2）若交易日最后一小时出现无量涨跌停，则以涨跌停板价为结算价；（3）若交易日最后一小时无成交，则以前一个小时成交量的加权平均价计。

2. 四项基本计算内容

投资者当日权益、保证金、资金余额以及当日盈亏是股指期货交易账户计算的四项基本内容。其各自的计算公式如下：

（1）投资者当日权益＝上日权益＋当日盈亏－当日手续费

（2）保证金占用＝当日结算价×持仓合约数×保证金比例

（3）可用资金余额＝当日权益－保证金占用

（4）当日盈亏计算更复杂一些，根据投资者交易情况的不同，有四种方式：

- 当日开仓且当日平仓，盈亏＝平仓价－开仓价；
- 当日开仓但未平仓，盈亏＝当日结算价－开仓价；
- 当日对上一交易日的持仓进行平仓，盈亏＝当日平仓价－上一交易日结算价；
- 当日继续持有上一交易日的持仓，盈亏＝当日结算价－上一交易日结算价。

上述四个公式计算出来的结果如为正数，则盈利；如为负数，则亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 结算后果

股指期货实行保证金交易，投资者的账户每天都要计算盈亏，一旦账面出现亏损就要追加保证金，否则，期货公司可以采取强行平仓措施。因此，投资者必须学会判断账面是否出现亏损。

（1）当日权益≥持仓保证金，表示账面处于盈利或持平状态，无须追加保证金。

（2）当日权益＜持仓保证金，表示账面处于亏损状态，资金余额是负数，投资者必须追加保证金。

如果需要追加保证金，期货公司一般会通知投资者在下一交易日开市前将保证金补足。如果投资者没有及时补足保证金，则期货公司有权对投资者的持仓进行部分或全部的强制平仓，直至账户上的保证金余额达到规定要求。

由此可见，股指期货交易与买卖股票是不同的。股票买入后，只要不卖出，盈亏都是账面的，可以长时间不管。但期货交易要求投资者每天都要关心账户的盈亏情况，随时做好追加保证金的准备，这也对投资者的资金管理能力提出了更高的要求。

例如：假设某投资者账户上的保证金为100万元，某日上午开仓买进股指期货合约10手，成交价为4300点，每点300元。当天，指数向下急挫，该投资者平仓5手，成交价为4260点，当日指数报收于4210点，实际结算价为4215点，假定保证金比例为8%，手续费为单边每手150元，则该投资者当日结算后的账户情况为：

当日平仓盈亏：（4260－4300）×300×5＝－60000元（亏损60000元）

当日持仓盈亏：（4215－4300）×300×5＝－127500元（亏损127500元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当日盈亏：60000 + 127500 = 187500 元（亏损 187500 元）

手续费：150 ×（10 + 5）= 2250 元

当日权益：1000000 − 187500 − 2250 = 810250 元

保证金占用：4215 × 300 × 5 × 8% = 505800 元

可用资金：810250 − 505800 = 304450 元

四、交割

与股票交易不同，期货合约有到期时间，合约到期后，投资者必须进行交割。不同的期货品种，交割方式不同，一般的商品期货和国债期货、外汇期货等采用的是实物交割，而股指期货采用的是现金交割。也就是说，在合约到期日（交割日），对未平仓合约，卖方无须交付与股指期货相对应的股票，买方也无须按照合约总价值付款，只是根据交割结算价计算双方的盈亏金额，通过增加盈利方和减少亏损方保证金账户资金的方式来了结交易。这里面有三个问题需要把握，一是交割日与最后交易日，二是最后结算价的确定，三是交割盈亏的计算方法。

1. 交割日与最后交易日

根据中金所的交易细则，沪深 300 股指期货合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，最后交易日即为交割日。最后交易日为法定假日或者因不可抗力未交易的，以下一交易日为最后交易日和交割日。

2. 最后结算价的确定

最后结算价是计算交割盈亏的基准。国际上，确定最后结算价通常有两种方法：一是以股指期货合约最后交易日的股票现货市场的实际收盘指数为最后结算价；二是以股指期货合约最后交易日后的一个交易日的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现货市场的实际开盘指数为最后结算价。沪深 300 指数合约的最后结算价采用第一种方法，为该现货指数最后交易日最后两小时的算术平均价。

表 3－1 全球主要股指期货和期权最后结算价的确定方法

合约	最后结算价
S&P500 期货(CME)	根据指数中所有股票开盘价计算的 S&P500 指数特别开盘价。如果到期日个股没有交易，则取其前一交易日价格。
FTSE100 期货(LIFFE)	最后交易日 10:10－10:30 期间，每隔 15 秒钟取一个 FTSE100 指数值，去掉 12 个最高值和 12 个最低值后的平均值
CAC40 期货(MATIF)	最后交易日下午 3:40－4:00 指数报价的算术平均值
DAX 期货(DT)	根据指数中所有成分股开盘价计算的指数价格
Nikkei225 期货(OSE)	指数在最后交易日次一日的特别开盘价
HIS(KFX)	恒生股指期货的最后结算价，是以最后交易日每 5 分钟股价指数的平均值，按最小变动价位取整后作为结算价
S&P100 期权(CBOE)	美式期权执行时，以指数收盘价交割

资料来源：国泰君安证券研究所

3. 交割盈亏计算

买方：交割盈亏＝（最后结算价－开仓价）×合约乘数×合约数量－交割手续费

卖方：交割盈亏＝（开仓价－最后结算价）×合约乘数×合约数量－交割手续费

例如：某投资者 2008 年 3 月以 5816 点买入（多头）沪深 300 指数 0804 合约 5 手并一直持有，该合约的最后交易日为 2008 年 4 月 18 日（第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个周五），假设当日沪深300指数最后两小时算术平均价为5868点，交割手续费为150元/手，则该投资者的交割盈亏为：（5868－5816）×300×5－（150×5）＝77250元。不计交易手续费，该投资者盈利77250元。相反，如果该投资者进行的是卖出（空头）操作，则亏损77250元。

应当注意的是，现金交割与每日无负债结算虽然在本质上是一致的，但两者仍然存在较大的差别：一是结算价格的计算方式不同；二是现金交割后多空双方的仓位自动冲销，而每日无负债结算后双方的仓位仍然保留。

第三节 选择适合你的投资策略

对投资者来说，股指期货与股票现货交易有一个很大的不同，那就是股指期货交易的操作是双向的，可以先买后卖，也可以先卖后买，改变了投资者在股票市场上只能买入股票等待价格上涨再卖出的单向获利模式。同时，股指期货的合约期限短（一般3个月）、实行T+0交易方式，流动性很强，使投资者在应用这一工具时非常灵活方便。因此，股指期货的投资策略要丰富得多。通常投资者可以进行投机、套期保值、期现套利、价差交易等多种形式的交易，但每种投资策略的操作方式、风险收益特点和管理要求是大不相同的，适用于不同的市场条件、不同的投资群体，投资者要审慎选择适合自己的投资策略。

一、投机——以赚取风险较大的价差利润为目的

投机是指投资者根据自己对股指期货市场价格变动趋势的判断和预测，在预测后市上涨时买进合约，在预测后市下跌时卖出合约，目的是博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取价格上涨或下跌时产生的价差利润。在汉语的语义中，“投机”带有贬义，但在期货市场上，由于投机者在股指期货交易中承担了套期保值、转移风险的功能，增强了市场的流动性，因而在一个健康的期货市场里，投机者是必不可少的。

股指期货因具有T+0、保证金交易、多空双向交易等机制，使得其在投机交易方面与股票交易有着很大的区别。一般有多头投机和空头投机两种方式。

1. 多头投机

在股指期货交易中，投资者如果认为股指期货合约价格将来会上涨，于是买进某一月份的合约，等上涨后再卖出先前买入的合约，从中获取价差，这就是多头投机。投资者买入并持有的持仓叫多头持仓，简称“多头”，投资者对合约价格将来会上涨的判断叫“看多”。

2. 空头投机

在股指期货交易中，投资者认为股指期货合约价格将来会下跌，于是卖出某一月份的合约，等下跌后再买入先前卖出的合约，从中获取价差，这就是空头投机。投资者卖出并持有的持仓叫空头持仓，简称“空头”，投资者对合约价格将来会下跌的判断叫“看空”。

例如，2007年5月某日，沪深300指数为4000点，某投资者认为2007年8月沪深300指数将上涨至5000点，于是买入10手9月份的沪深300指数合约。到8月某日，指数果然上升到5000点，于是卖出平仓。假设合约乘数为每点300元，保证金比率为8%。不考虑交易手续费，则：

投资者买入合约支付的资金 $=4000\times300\times10\times8\%=960000$ 元

投资者获得的利润 $=(5000-4000)\times300\times10=300000$ 元

投资回报率 $=300000\div960000\times100\%=31.25\%$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，在上面的例子中，如果股市实际走势出乎投资者的预料，不涨反跌，回到3000点，则投资者会损失30万元。这时，看空的投机者就有机会盈利。可见，影响投机成功率的主要因素，还是在于投资者对股指期货市场价格走势的判断，而股指期货的价格主要由相应的股票指数决定。

那么，影响股票指数走向的因素主要有哪些呢？一般认为至少包括以下几个方面：（1）宏观经济数据，例如GDP、工业指数、通货膨胀率等；（2）宏观经济政策，例如加息、汇率改革等；（3）与成分股企业相关的各种信息，例如权重较大的成分股上市、增发、派息分红等；（4）国际金融市场走势，例如道琼斯指数的变动、国际原油期货市场价格变动等。另外，和股票指数不同的是，股指期货有到期日，存在所谓的“到期日效应”，即股指期货合约临近到期时，由于交易中买卖双方力量的失衡而导致指数走势暂时扭曲。因此，股指期货价格还会受到期时间长短的影响。

从承受风险的能力看，股指期货投机交易适合那些风险偏好者。因为对股指期货投机者来讲，只有当股指价格的变动幅度较大时，他们才有获得较高价差的可能性。同时，股指期货市场套期保值者转移出去的指数现货价格的风险正是由投机者来承担的。因此，投资者要进行股指期货投机，必须认真思考自己是否属于风险偏好者？是否意识到高收益必然伴随着高风险？自己有没有能力去承担投机可能带来的巨额亏损？此外，比起股指期货的套期保值和套利交易，股指期货投机交易的技术含量相对较低，但相对于股票买卖投机来说，股指期货的投机交易对知识、经验以及风险管理能力的要求更高，投资者应谨慎行事。总的来说，股指期货投机交易相对来说适合那些有一定资金实力、风险承受能力比较强，并且有一定股票投资经验的投资者。

二、套期保值——以回避系统风险为目的

“套期保值”一词由英文“hedge”翻译而来，也有的人译作“对冲”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但对冲的含义很宽泛，可以用在不同的场合。如果两种资产的价值具有同涨同跌的正相关关系，为了避免其中一种资产下跌而将另一种资产做相反的处置，以锁定资产价值，避免价值变动的风险，这都可以称作“对冲”。在我国期货市场，一般把期货与现货之间的对冲称作套期保值。

1. 套期保值的主要目的

投资者在股票市场上投资会面临两类风险：一类是非系统风险，也称个股风险，是指由个别人、企业或行业等因素变化造成单只股票价格下跌，从而给股票持有人带来损失，这种风险可通过分散投资来回避；另一类是系统风险，主要由公司外部因素如经济周期、通货膨胀、宏观政策调整以及战争、自然灾害等引起，无法通过分散投资的方式回避。而股票指数可以反映整个市场股票价格变动的趋势和幅度，将股票指数改造成一种可交易的期货合约并利用它对股票市场进行反向操作，就可以有效规避系统风险。如买入股票、抛出股指期货，使未来在现货市场的损失与期货市场的收益相互抵消，从而规避市场波动带来的系统风险。总的来说，套期保值是为了避险，为了锁定现有利润。这与投机交易为了赚取价差利润的目的是有很大不同的。

2. 套期保值原理

股指期货套期保值和商品期货套期保值一样，其基本原理也是利用股指期货与股票现货之间的相似走势，通过在期货市场进行相应的操作来管理现货市场的头寸风险。股指期货之所以能够实现套期保值，有两个基本条件：（1）股指期货价格和现货价格受相同的经济因素影响。期货市场与现货市场虽然是相对独立的两个市场，但由于影响股票指数的期货价格和现货价格的因素基本相同，因此在一般情况下两者的走势是基本一致的。（2）存在套利交易机制。如果两者步调不一致，就会引发套利盘入市，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么，随着股指期货合约到期日的临近，股指期货价格和现货价格也会逐步一致。

由于上述两个因素的影响，使股指期货的价格与股票现货价格的变动方向基本能保持一致，投资者只要在股指期货市场建立与股票现货市场相反的持仓，则在市场价格发生变化时，他必然会在一个市场上获利而在另一个市场上亏损。通过计算适当的套期保值比率，就可以达到亏损与获利的大致平衡，从而实现保值的目的。

实际操作中，虽然投资者买入的股票组合不可能与沪深300成分股的构成一致，但通常情况下，每只股票与大盘的走势是有一定的相关性的。由于沪深300指数是覆盖了股市60%以上的流通市值的指数，基本上可以代表大盘走势，卖空它的期货可以规避大盘下跌的市场风险。如果投资者能够大致估计测算出自己持有的股票组合与大盘的相关性，就可以以适当的比例去卖空股指期货，从而实现规避市场风险的目的。

例如，根据历史经验，不考虑异常情况，个股与大盘变动的关系是1比2，即大盘上涨或下跌20%，该只股票上涨或下跌10%，这就是个股与大盘的相关性。掌握了这个相关性，投资者就可以进行套期保值操作。现假设某投资者持有市值50万元的股票，如果他担心将来大盘下跌，就可以在期货市场上卖出价值50万×1/2=25万元的股指期货合约。如果后市大盘果然大幅下跌了20%，则他在股票上将亏损50万×10%=5万元，而在期货市场上他将盈利25×20%=5万元，盈亏相抵。如果后市大盘上涨了20%，那么投资者在股票上获得50万×10%=5万元的收益，而在期货市场上损失25×20%=5万元，同样是盈亏相抵。

很多投资者对套期保值的原理有疑问，认为既然股票与期货的盈亏总是相抵，那做套期保值还有什么意义呢？实际操作中，套期保值除了锁定利润、回避风险，还可以有以下几方面的收益：（1）投资者所持有股票的正常分红、送股等收益；（2）股指期货是为了规避市场系统风险，不是个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股风险，所以如果投资者所选择股票的走势明显强于大盘，那么当大盘上涨时，他的股票涨得更多，其收益大于期货上的亏损；大盘下跌时，他的股票将跌得更少，其亏损小于期货上的收益。(3) 投资者可以只在对大盘把握不大的时候套期保值，一旦明确大盘将强势上涨，投资者还可以取消套期保值操作，重新享受大盘上涨带来的好处。

必须指出的是，利用股指期货套期保值在某些特定情况下有可能失效：(1) 在某些特定时期，由于市场预期或者资金实力等原因，股指期货与现货指数的走势出现背离，不能同涨同跌；(2) 投资者测算出来的股票与大盘走势的关系很可能已经发生了变化，从而导致期货上卖出的数量过小或过大。

3. 套期保值方式

(1) 空头保值（卖出保值）。如果投资者持有股票现货，当他认为股票市场可能会出现下跌，但考虑到其持有的股票组合在年末具有较强的分红和送股潜力，又不愿意卖出所持有的股票，于是，他可以在股指期货市场卖出一定数量的股指期货，建立空头，在股票市场出现下跌的时候，他可以将卖出的股指期货平仓获利，以此弥补股票现货价格下跌出现的损失。

(2) 多头保值（买入保值）。如果预期股票市场将来有一段时间上涨，目前是买入股票现货的好时机，但苦于手中没有可用资金，如果将来有了资金再建仓，会大大提高成本，为了防止错失建仓良机，他可以买入一定数量的股指期货，建立多头头寸，等到未来资金到位后再买入股票现货，同时将股指期货平仓。此时，买入股票现货的建仓成本虽然提高了，但股指期货平仓获得的盈利可以弥补现货成本的提高。投资者通过股指期货锁定了现货市场的成本，相当于在最初看好市场的时候买入了股票。

在套期保值操作时，还涉及到一个非常重要的概念——贝塔系数，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者叫“β 值”。β 值是股票组合收益率与市场组合收益率的标准协方差，它是衡量一个投资组合所承担的系统性风险的重要指标。投资者可以根据自己对市场系统风险的判断，通过买卖股指期货来调整自己所持有的股票组合的 β 值。当市场处在牛市阶段，投资者可以买入股指期货以增加 β 值，从而获取更大的收益；当市场处在熊市阶段，投资者可以卖出股指期货以减少 β 值，从而减少亏损。

例如，2006 年 11 月 29 日，沪深 300 指数为 1650 点，某投资者持有总价值为 500 万元的股票组合，该组合的 β 值为 0.9。该投资者预计未来 3 个月内股票市场整体会出现下跌，但是由于其股票组合在年末具有较强的分红和送股潜力，不愿意卖出股票，为了避免股票价格下跌造成损失，锁定利润，该投资者于是用 2007 年 3 月份到期的沪深 300 指数期货合约来对其股票组合实施空头套期保值。假设 11 月 29 日 0703 沪深 300 指数期货的价格为 1670 点，保证金比率为 8%。那么，投资者首先需要决定卖出多少 0703 合约。计算公式是：

卖出期货合约数量 = 股票组合价值 ÷（股指价格 × 合约乘数） × 股票组合的 β 值

即：5000000 ÷（1670 × 300） × 0.9 = 8.98，投资者需要卖出大约 9 张 0703 合约。

投资者需要存入的保证金是：1670 点 × 300 元/点 × 8% × 9 张 = 360720 元。

到了 2007 年 3 月 1 日，如果沪深 300 指数下跌至 1485 点，该投资者的股票组合总市值也跌至 450 万元，损失 50 万元。此时 0703 沪深 300 指数期货价格相应下跌至 1499 点，于是该投资者平仓其期货合约，其获得的利润是：（1670 - 1499）点 × 300 元/点 × 9 = 46.17 万元，弥补了在股票市场上的大部分损失，从而实现套期保值。

如果该投资者判断失误，股票市场不跌反涨，沪深 300 指数上涨至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1835 点，其股票组合总市值增加到 550 万元，但此时 0703 沪深 300 指数期货价格相应上涨至 1850 点，该投资者在股指期货市场的空头持仓将出现损失，投资者平仓后，具体的损失是：（1850 – 1670）点 ×300 元/点 ×9 =48.6 万元，也基本抵消在股票市场上的盈利。

从上面的例子可以看出，无论是股票市场上涨还是下跌，利用股指期货进行套期保值，投资者都可以实现锁定利润的目标。但同时我们也可以看到，投资者在现货市场和期货市场上的盈亏并不完全相等。在实际交易中，盈亏正好相等的完全套期保值是很难实现的。这是因为：（1）需要进行套期保值操作的股票组合与股指期货合约所包含的成分股并不完全一致；（2）期货合约的标准化使套期保值者难以根据实际需要选择最合适的买卖合约数量和交割日；（3）投资者可能需要在股指期货合约到期日之前就进行平仓。

4. 进行套期保值操作应当注意的几个问题

（1）交易方向一定相反。由于同一股票指数在现货市场与期货市场大致保持相同的走势，所以只有在两个市场上同时进行相反的交易，才能保证在一个市场出现亏损时，在另一个市场上盈利。如果不坚持这一原则而进行同方向操作，那么，在价格上涨的情况下，在现货市场和期货市场上都会出现盈利，在价格下跌的情况下，两个市场上都会出现亏损，不但无法对冲系统风险，反而会加大风险。这样就违背了套期保值的初衷，而演变成投机交易了。

（2）保持交易品种的尽量一致或相似。相似股票的价格在现货市场和期货市场上受相同因素的影响。股指期货中，成分股的价格变化决定了股票指数，股票指数变化又影响股指期货合约的价格。因此，套期保值所选择的期货合约所包含的股票，必须与投资者在现货市场上买卖的现货股票大致相同，只有这样，股票组合的价格变化才能和所选择的股指期货合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的变化趋势一致。

（3）交易数量相等。也就是说，套期保值操作时所选择的股指期货合约的价值要等于投资者在现货市场上持有的股票价值。价值数量差得越多，套期保值的效果就越差。

（4）交易月份相同或相近。在股指期货合约的交割日到来时，股指期货价格与股票现货指数将逐步趋向一致，期货术语上称为“期货价格收敛于现货价格”。因此，在套期保值过程中，应使买卖的股指期货合约的交割月份与将来在现货市场上买进或卖出的现货股票的时间尽量相同或相近，才能实现对冲系统风险的目的。

此外，在实际应用中，不同投资者所拥有的股票现货头寸不同，应采取的套期保值操作策略也有所不同。对那些已持有大量股票现货的投资者来说，应用较多的是空头套期保值，以避免股市整体下跌造成的损失。而对那些预期股市将上涨准备建仓、但苦于手头资金紧张的投资者来说，可以采取多头套期保值策略，利用股指期货只需交少量保证金就能进行投资的特点完成建仓，避免在牛市中踏空。

不过，上述所讲的几种套期保值的技术要求，在商品期货、利率期货和外汇期货上都比较容易实现，但股指期货由于标的物的特殊性，使现货和期货合约数量上的一致性仅具有理论上的意义，而不具有实际操作性。因为，股票指数设计中的综合性，以及设计中权重因素的考虑，使得在股票现货组合中，当股票品种和权数完全与指数一致时，才能真正做到完全锁定风险，而这在实际操作中的可行性几乎是零。因此，股指期货标的物的这种特殊性，使得完全意义上的股指期货与现货间的套期保值基本上是不可能的。

5. 基差对套期保值的影响

简单地说，基差就是某种商品的期货价格与现货价格变化幅度的差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异。理论上讲，期货价格是市场对未来现货市场价格的预估值。由于影响因素的相近，期货价格与现货价格往往表现出同升同降的关系，但由于影响因素又不完全相同，因而两者的变化幅度又不完全一致。基差就是衡量这种现货价格与期货价格之间不完全一致关系的一个数值。用数学公式描述，基差 = 现货价格 - 期货价格。由于存在基差，所以投资者不能实现完全的套期保值。

基差的变化对股指期货套期保值的效果有直接的影响。从套期保值的原理中可以看出，套期保值实际上是用基差风险替代了现货市场的价格波动风险。因此，在整个套期保值期间，如果基差没有发生变化，投资者就可能实现完全的套期保值。但在实际生活中，基差总是在变化的，因此，投资者在进行套期保值时应密切关注基差的变化，并选择有利的时机完成交易。同时，由于基差的变化主要受股票持有成本的影响，比起期货价格和现货价格各自的波动来讲，相对稳定，也更便于估算和观察，为套期保值交易提供了有利的条件。

基差变化方向的不同，对于股指期货套期保值交易效果的影响也不同，如表 3-2 所示：

表 3-2　不同基差对于套期保值效果的影响

基差变动情况	套期保值策略	套期保值效果
基差扩大	空头	完全实现套保目的，并有盈利
	多头	不能完全实现套保目的，存在亏损
基差缩小	空头	不能完全实现套保目的，存在亏损
	多头	完全实现套保目的，并有盈利

当然，影响套期保值效果的因素还有很多，如套期比率（股指期货合约价值与股票现货资产价值之间的比率）等。要使套期保值效果更好，需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要投资者在实践中不断总结经验。

总的来说，股指期货的套期保值以控制风险为最终目的，参与者多为机构投资者和持有股票量比较大的投资者，它对资金量的要求较高，操作方式也比较复杂，普通投资者在运用股指期货进行套期保值之前，应该先仔细研究，彻底弄清其操作原理和流程，并且，在刚开始运用的时候应控制期货的交易量，等运用娴熟后再逐步扩大。

三、套利——以赚取无风险利润为目的

根据各国股指期货市场的经验，在股指期货推出的最初几年，市场效率相对较低，股票现货指数与期货指数价格之间的基差较大，此时，一些交易技术较高的专业投资者可通过同时交易股票组合和股指期货的方式获取几乎没有风险的利润，这就是人们常说的套利。与套期保值的目的不同，套利也是为了赚取差价，带有一定的投机性质，但它的风险很小或者几乎没有，这又与前面所说的投机交易不同。因此，套利这种方法主要适用于那些有一定资金实力，但要求风险比较低的投资者，可以借此获得相对比较稳定的收益。

1. 股指期货套利原理

套利就是人们在市场上买入一种价值被低估的商品的同时，卖出价值被高估的同种或类似的商品，从而达到获利的目的。可见，套利有三个条件：(1) 买卖的是相同或者类似的商品；(2) 买入与卖出操作同时进行；(3) 所买卖的商品之间存在价差。股指期货的套利交易，就是当两种相关股指期货之间或者股指期货与股票现货指数之间出现价差时，通过卖出被高估的期货合约或股票现货、同时买入被低估的期货合约或股票现货，以达到获利的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以期现套利为例，根据规则，股指期货交易在交割时采用现货指数并以现金结算，这使期货指数最终收敛于现货指数。理论上讲，在正常交易期间，期指和现指维持着动态一致关系，股指期货的市场价格就是它的理论价格，此时不存在套利区间。但在各种因素作用下，股指期货市场价格常常偏离理论价格，与现货指数产生不一致，当这种偏离超出一定范围，就产生了套利的价格区间，投资者就可以在期货市场与现货市场上通过低买高卖获得利润。也就是说，在股票市场和股指期货市场中，当两者价格的不一致达到一定程度时，就有了在两个市场同时进行交易以获得利润的可能。

例如，假设2007年9月3日沪深300指数为5200点，对应的9月到期的沪深300股指期货价格是5300点，股指期货价格被大大高估，那么投资者可以筹集资金180万元，买入价值160万元的沪深300指数成分股，同时以5300点的价格卖出5张股指期货，当合约乘数为300元/点，保证金比率为8%时，支付保证金5300×300×8%＝127200元。

到9月21日（第三个星期五）该股指期货合约到期的时候，股票指数跌至5100点，那么该套利者现货股票亏损为：160万×（5100/5200）－160万＝－30769元。根据股指期货价格与现货价格的趋同性，假设股指期货的交割结算价采用现货指数价格，即5100点，那么5张股指期货合约可以获利（5300－5100）×300×5＝30万元。扣除借款利息，投资者可以获利约25万元，相当可观。

2. 股指期货套利种类

股指期货套利的类型有很多，常见的有跨期套利（在不同月份合约间套利）、跨市套利（在不同交易所之间套利）、跨品种套利（在不同交易品种间套利）、期现套利（在期货与现货之间套利）、到期日套利等几种。

（1）跨期套利。股指期货在不同月份合约的价格表现不一样，这就为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者进行跨期套利提供了可能。跨期套利又可以分为两种类型：一是买入套利，即投资者如果预期不同交割月份的期货合约的价差将扩大，就可以买入价格较高的合约，卖出价格较低的合约；二是卖出套利，即投资者如果预期不同交割月份的期货合约的价差将缩小，就可以卖出价格较高的合约，买入价格较低的合约。但由于股指期货比较活跃的合约一般是近月合约，因此，实践中进行跨期套利的机会相对较少。

（2）跨市套利。就是利用两个不同市场股指期货合约价格的趋同性进行套利。特别是当同一股指期货合约在两个或两个以上的交易所进行交易时，由于区域间的时区差别和地理差别，合约存在一定的价差。如日经225 指数期货合约分别在大阪、新加坡和芝加哥三地的交易所上市，三种期货合约的标的资产虽然都是日经 225 指数，但合约乘数、报价单位和交易时间不尽相同。又如内地和香港，假如同时上市沪深股市的指数期货，由于投资者获得股市信息的时效性、准确性及心理预期的不同，两市股指期货价格的走势可能会不同，等到消息明朗后，两市股指期货的价格之差又会回到正常水平。这些都为跨市套利提供了机会。

（3）跨品种套利。指买入某种指数产品在某一月份的期货合约，同时卖出另一种相关指数相同交割月份的期货合约，并在有利时机将两种合约对冲平仓而获利。跨品种套利主要是利用两种相关性比较强的指数在相同市场中价格变动速度的差异，因此，进行跨品种套利的前提条件是市场上存在多个有相关性的指数期货品种。

（4）到期日套利。沪深 300 股指期货合约到期日结算价格的计算方法是最后两小时成交量的算术平均价。当预期结算价大于当时股指期货合约价格时，可以买入股指期货合约等待到期结算，相当于以较高的价格卖出；反之，当预期结算价小于合约价格时，可以卖出合约，以较低的买价结算。买卖差价就是套利者得到的近乎无风险的收益。

（5）期现套利。指当股指期货的价格与股指标的现货（即成分股股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票）的价格出现偏差时，投资者可以利用两者之间的差价进行套利。股指期货价格较高，投资者可以买入股指成分股，卖出期货合约进行套利；如果是投资者持有股票组合的成本较高，可以考虑买入股指期货合约，卖出成分股套利。

在上述几种套利方式中，前四种方式都是在期货市场上进行的交易，而第五种期现套利则跨越了期货和现货两个市场。在英文中，把前四种统称为“Spreading”或者“Spreading Trading”，把第五种期现套利称为“Arbitrage”。国内也有人认为“Arbitrage”才是真正的套利交易，而把“Spreading”称为“价差交易”。笔者认为，无论何种叫法，这五种方式在实质和原理上都是一样的，统称为套利交易并无不妥。

不过，从对股指期货市场作用的角度来说，相对于其他四种方式，期现套利更为重要。一方面，因为股指期货和股票市场之间可以套利，股指期货的价格就不会过分脱离股票指数的现货价格，使股指价格更合理，更能反映股票市场的走势。另一方面，套利行为不仅增加了股指期货市场的交易量，也增加了股票市场的交易量，提高了市场流动性，有利于投机交易和套期保值操作的顺利进行。所以为了鼓励套利交易，交易所一般都给予投资者较大幅度的保证金优惠，通常只有单边交易保证金的十几甚至几十分之一。

3. 期现套利操作

股指期货期现套利是利用股指期货理论价格与实际价格的不一致，同时在期货市场和现货市场进行相反方向的交易，以套取利润。它有两种基本交易模式：一是“买入股票组合、卖出股指合约”，二是“买入股指合约、卖出股票组合”，前者在股指期货实际价格大于其理论价格时进行，称为“正向套利”，后者在股指期货实际价格小于其理论价格时进行，称为“反向套利”。期现套利操作步骤如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）计算股指期货合约的理论价格；

（2）计算期货合约无套利区间；

（3）确定是否存在套利机会；

（4）确定交易规模（买卖期货合约的数量）；

（5）同时进行股指合约与股票交易；

（6）平仓了结头寸。

从理论上说，当股指期货合约“实际价格”高于或低于股指期货合约“理论价格”时，进行套利交易可以盈利。但是，套利交易是需要成本的。当考虑交易成本后，正向套利的合理价格就会往上移，反向套利的合理价格就会往下移，形成一个价格区间，在这个价格区间里进行套利，不但得不到利润反而会导致亏损。这个区间就被人们称为“无套利区间”。测算出无套利区间后，当期指实际交易价格高于区间上界时，就可以进行正向套利；反之，当期指实际交易价格低于区间下界时，可以进行反向套利。这里面，有两个关键的数值要确定，一个是股指期货合约的合理价格，另一个是期货合约无套利区间。只有把这两个数值尽量准确地测算出来，套利交易才能够成功。因此，在上述步骤中，第一和第二个步骤是最重要的。

为了更好地说明套利操作过程，我们借助数学公式来进一步说明：

假设股指期货理论价格为 F，用公式表示就是：$F(t; T) = s(t) + s(t) \times (r-d) \times (T-t) \div 365$。其中，s（t）为 t 时刻的现货指数，r 为融资年利率，d 为年股息率，T 为交割时间。

套利成本为 TC，包括：股票交易的手续费、印花税、买入和卖出相关股票的冲击成本、股票组合模拟指数跟踪误差、借贷利差成本；期货交易的手续费、买入和卖出股指期货的冲击成本。

那么，股指期货的无套利区间就是：$[F+TC, F-TC]$。其中，$F+TC$ 为无套利区间的上界，$F-TC$ 为无套利区间的下界。实际上，这是围绕股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货理论价格加减套利成本而形成的一个价格区间，在这个区间里，进行套利交易是无利可图的。

例如，假设2007年9月17日，沪深300指数为5214.5，沪深300指数期货0711合约价格为5285.4点，某一投资者想进行0711合约的期现套利操作，有无可能?

第一步：计算11月16日交割的期指合理价格。A股市场分红公司年股息率在2.6%左右，融资年利率r=6%，那么，以11月16日交割的期指合理价格F（9月17日，11月16日）=5214.5+5214.5×（6%－2.6%）×1/6=5244.11。此处的1/6是指，由于股息率、利率均按年（12个月）计算，而投资者期限套利时间为2个月（即产生套利成本的实际时间为2个月），因此实际计算股息率、利率时应乘2/12，即1/6。

第二步：计算该股指期货合约的套利成本。基本数据假设同上，又假设投资人要求的回报率与市场融资利差为1%；期货合约的交易双边手续费为0.2个指数点；市场冲击成本0.2个指数点；股票交易双边手续费及市场冲击成本为1%，那么，折算成指数点：借贷利率差成本为5214.5×1%×1/6=8.71，股票交易双边手续费及市场冲击成本为5214.5×1%=52.15，期货交易双边手续费及市场冲击成本为0.4，合计TC=52.15+8.71+0.4=61.26。

第三步，计算无套利区间。无套利区间上界为5244.11+61.26=5305.37点，下界为5244.11－61.26=5182.85点，无套利区间为[5305.37，5182.85]。

结论：0711合约价格为5285.4点，正好处于无套利区间内，不存在套利机会。

值得指出的是，反向套利往往需要融券。融券是指客户向证券公司借股票来卖，然后以股票归还，证券公司出借股票给客户出售，客户到期返还相同种类和数量的股票并支付利息，客户向证券公司融券卖出称为“卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空”。在我国目前的市场条件下，证券公司向客户融券是被禁止的，这使得我国股票市场缺乏卖空机制，使反向套利策略受到很大限制。虽然为配合股指期货的推出，国内融券业务即将实施，但相比期货市场，股票市场上的卖空机制仍然受到诸多条件限制，因此，沪深 300 股指期货推出后，期现套利机会多局限于正向套利。

4. 套利交易可能面临的问题

虽然说无风险套利机会主要出现在股指期货推出的初期，但对多数投资者来说，要把握这一机会并不那么容易。其中，面临的主要难题是：

（1）套利交易对资金需求量较大。按照 2007 年 8 月沪深 300 指数在 5000 点左右、期货合约保证金为 10% 水平计算，单张股指期货合约保证金就需要 15 万元，加上买卖现货股票组合所需的资金，进行期现套利资金需求量至少在 30 万元以上。对于中小投资者而言，这一资金要求是难以达到的。

（2）现货股票组合难度较大。期现套利需要在期货市场及相应的现货股票上同时拥有头寸。但股指期货的标的物是沪深 300 指数，要拥有 300 只股票以形成相应的现货标的是不现实的。在标的指数拥有相应 ETF（指数基金）产品的情况下，使用 ETF 代替现货指数将较为便利，但从目前市场运行情况看，沪深 300 指数的 ETF 产品短期内难以推出，也就是说目前缺乏现货替代产品。虽然市场上已有以沪深 300 指数作为标的物的 LOF 产品，但 LOF 产品流动性不足，设计不符合套利要求，作为现货指数替代物产生的跟踪偏差过大，会严重影响套利效果。因此，如何获得现货组合将成为期现套利的关键问题。股指期货交易中，标的物设计的特殊性，是其特定风险无法完全锁定的原因。

（3）缺乏合适的程序化软件的支持。股指期货合约流动性大，套利机会出现的时间非常短暂，依靠人工追踪套利机会很不现实，一般需要借助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专门开发的交易软件的协助，这需要花费大量人力、物力，也需要一定的时间。

总的来说，降低套利交易成本、提高研究能力、解决套利中的各类技术性问题，是实现套利策略的关键因素。相对于投机交易，套利交易有风险较低、收益稳定的特征，更适合稳健型的机构投资主体参与。

我们可以根据投资者投资风格的不同，以确定其对应的投资策略：

1. 理智型。置风险于首位，严格资金管理，谨慎投机，大量采集信息，深入分析判断。但由于信息相互矛盾，因而决策欠果断，往往错失良机。这类投资者较适于套利和套期保值。

2. 直觉型。靠随机信息迅速判断决策，形成固定的操作模式并趋于频繁交易，无心做细致的基本面分析，大胆自信，容易满仓操作。这类投资者较适合投机交易，但需注意资金管理与仓位控制。

3. 情感型。对投资风险缺乏应有认知，我行我素，随心所欲。赢利时才会平仓，亏损时总是心存侥幸，拖而不结。这类投资者在真正掌握止损技巧前不适合投资股指期货。

中国国际期货公司马文胜、王红英对在没有做空机制的情形下，如何在上升、振荡、下跌三种市场状态下使用不同的操作策略进行了总结归纳，很有参考意义。如表 3－3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3－3 不同市场状态下的操作策略

	预期市场趋势上升	市场预期振荡平衡市	预期市场趋势下跌
第一类：投机	买入期指，推高股价	短线高抛低吸	沽空期指，打压股价；如果原来持股不足，要不断地高吸低抛
第二类：套期保值	买入期指，在买入股票的同时平掉相应的好仓	不操作	沽空期指，在卖出股票的同时平掉相应的空仓合约
第三类：动态对冲	平掉空仓	不操作	沽空期指或平好仓，但一般不会卖出股票
第四类：资产配置	买入期指和股票	不操作	沽空期指或平好仓，逐步卖出股票
第五类：指数化投资	积极买入期指	不操作	暂不操作，等待低位
第六类：指数套利	操作近乎中性，与市场上升或下跌无关。可以使用程序交易。期指升水时，卖出期指，买入股票，待基差缩小，平空仓，卖出股票（沽空期指，进行套期保值），但期指贴水时无法操作		

注：第六类指数套利中提到的“升水”意思是指期指价格高于现货指数，“贴水”的意思是指期指价格低于现货指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　牢记风险，严守纪律

股指期货本身是为规避现货股票市场的风险而产生的，但同时，股指期货作为一种独特的交易方式，在其自身运行过程中也蕴含了很大的风险，与其他市场的风险相比，股指期货市场的风险可以说更为复杂。对于这样一个高风险工具，投资者在参与之前，不仅有必要充分了解和认识风险，而且要学会防范和控制风险。

一、认识股指期货风险的特性

1. 股指期货风险客观存在

首先，任何市场中，都存在由于不确定因素而导致损失的可能性，也就是说，只要有市场、有交易的地方就存在风险。随着交易方式、交易内容的日益复杂，这种由于不确定性带来的市场波动性越来越大，风险也随之越来越大，股指期货就是这样一种交易。其次，股指期货给套期保值者规避风险提供了有效手段，但并不是说风险就消失了，而是在不同的主体之间发生了转移。即使对套期保值者来说，如果管理不当，控制不严，也可能发生各种风险；再次，股指期货市场的风险还来自股指期货交易内在机制的特殊性，如股指期货交易具有杠杆效应、做空机制、对冲机制的特点，在吸引了众多投机者参与的同时，也带来了更多风险因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3－4 1993－1999年因衍生工具使用不当而导致的风险案例

单位：美元

公司	日期	金融工具	损失额（以百万计）
美国加州奥兰治县	1994年12月	反向回购	1810
昭和壳牌石油公司（日本）	1993年2月	货币远期	1580
鹿岛石油公司（日本）	1994年2月	货币远期	1450
德国金属股份公司（德国）	1994年1月	石油期货	1340
巴林银行（英国）	1995年2月	股指期货	1330
阿散蒂省（加纳）	1999年10月	黄金“新型期权”	570
Yakult Honsha（日本）	1998年3月	股指衍生工具	523
智利国营铜公司（智利）	1994年1月	铜期货	200
宝洁公司（美国）	1994年4月	差额互换	157
国家威敏斯特银行（英国）	1997年2月	互换期权	127

资料来源：中国国际期货公司马文胜、王红英《由金融风波事件认识股指期货风险管理的重要性》。

2. 股指期货风险具有放大效应

与股票现货市场的风险相比，股指期货市场的风险具有放大效应。这主要因为：（1）与现货价格相比，期货价格波动更大，更为频繁；（2）期货交易实行保证金交易，具有以小博大的杆杆效应，容易引起过度投机，增加风险产生的可能性；（3）期货交易是连续的合约买卖活动，风险易于延伸，引发连锁反应；（4）期货交易量大，风险集中，盈亏幅度大；（5）期货交易本质上是对未来价格的预测，不确定因素多，预测难度大。当然，风险与机会共生，高风险伴随高收益，股指期货的放大效应，在放大了风险的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，也放大了收益。

3. 风险可以评估，但做不到完全准确

从本质上说，风险大小程度实际上反映了实际收益与预期收益的距离。实际收益是一种客观存在，借助各种工具，可以得出十分精确的结果。而预期收益的评估则根据不同的交易主体、不同的交易成本、不同的客观条件而有所不同，具有较大的主观性。即使采用各种数学模型，由于不可能穷尽各种条件，也很难得出非常准确的结果。对股指期货来说，影响其风险的因素更多、更复杂，因而要进行准确评估也就更困难。

4. 不同类型投资者的风险机会均等

对于所有参与股指期货交易的投资者来说，无论是套期保值者还是投机者，风险都是客观存在的、均等的。对套期保值者来说，虽然是在期、现两个市场上同时进行交易，两个市场的盈亏可以大体相抵，但是仍然面临着基差不利变动可能带来的损失。对投机者而言，如果市场的变化与他的判断、预期相反，也会遭受损失。套利者比较特殊，风险相对较小，但实际上也有风险，只是这种风险更容易控制和防范。当然，根据他们持有的头寸和经济实力的差异，不同投资者面临的风险大小也会有所不同。

5. 股指期货风险可防可控

股指期货市场虽然存在不确定因素，但也并非完全不可预测。任何风险的产生与发展都有着自身的运行规律，可以根据历史资料、统计数据对其变化过程进行预先测定，掌握其征兆和可能产生的后果，并采取有效措施加以防范，从而达到规避、分散、减弱风险的目的。同时，股指期货交易的高风险性也会促使投资者不断提高自身能力，尊重交易规律，规范交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易行为，把风险降到最低程度。

二、了解股指期货风险的成因

股指期货市场之所以具有较高的风险，原因多种多样，最主要的有以下几个方面：

1. 股指期货市场比股票现货市场对价格波动更敏感

受供求关系的影响，股指期货市场和股票现货市场的价格都会上下波动，期货市场与现货市场互相作用、互相影响。但是，由于股指期货市场的重要功能之一就是发现股票现货市场的价格，因此，期货市场对价格变化表现得更为敏感，市场更具有多样性、多变性和多发性。一旦股票现货市场稍有风吹草动，期货市场会迅即作出反应，导致价格频繁乃至异常波动，从而产生高风险。

2. 股指期货交易具有更高流动性

从各国股指期货市场发展经验看，股指期货在推出初期交易量一般不大，需要经过几年的时间才能达到与股票现货市场规模相当的交易量。但市场成熟后，股指期货市场的流动性就会明显高于现货市场，成交量要高出现货市场几倍。这主要是因为：股指期货的交易主体大多数是基金、券商等机构投资者，他们的资金量大，交易规模大；股指期货实行 T+0 制度，使得资金加速周转；股指期货有到期日，不能无限期持有，要求投资者必须加快交易速度和频率。股指期货的高流动性，意味着股指期货的变数更多，价格更不容易确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 交易机制的特性

首先，股指期货交易实行保证金制度，交易者只需支付期货合约一定比例的保证金即可进行交易。沪深300指数仿真交易的保证金定为8%，一般期货公司会加收至少3%，以12%为例，也会产生放大12.5倍的杠杆效应。杠杆效应是期货交易区别于其他投资工具的主要标志，也是期货市场高风险的主要原因。其次，每日无负债结算制度。每日交易结束后，都要以当日收盘价为基础进行结算，盈亏要即时划转，如果保证金账户资金不足，就会被强行平仓，产生损失，使投资者面临的短期资金压力更大。再次，价格实行涨跌停板制度。一旦达到涨停板，则持有空头的投资者可能无法买入平仓；反之达到跌停板，则持有多头的投资者可能无法卖出平仓。由于无法平仓，投资者就会有损失进一步扩大的可能。最后，股指期货有做空机制，实际上也就是信用交易，这本身也蕴含着较大的信用风险。

4. 市场参与者的非理性投机

投机交易是股指期货交易中不可缺少的组成部分，它承担了套期保值者转移风险的任务，有助于提高市场流动性，推动价格发现功能的实现。但以小博大的杠杆效应，也容易诱使投机者滥用自身优势进行市场操纵等违法违规活动，从而扰乱秩序，扭曲价格，形成不公平竞争。如果市场投机氛围过于浓厚，不仅给投资者带来高风险，也不利于市场本身的健康发展。

5. 法规和监管上的原因

由于制度设计不完善、法规不健全和监管不到位等原因，而导致产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性风险、结算风险、交割风险等事例，在各国和地区的股指期货市场上曾经屡见不鲜。在我国股指期货市场发展初期，监管部门和交易所虽然对风险控制高度重视，但股指期货毕竟是新生事物，目前的制度设计以及有关的风险监控措施大都源自其他市场的经验，是否适合于我国市场的实际，还有待实践的检验。

三、熟悉你将面对的风险种类

按照不同的标准，股指期货风险有不同的分类方法，例如，按风险的可控性划分，可分为不可控风险和可控风险；按风险产生的环节划分，可分为代理风险、交易风险、结算风险、交割风险；按风险产生主体划分，可分为期货交易所的风险、期货公司的风险、投资者的风险和政府政策的风险；按投资者面临的财务风险划分，可分为市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险和法律风险等。此外，股指期货作为金融衍生品种，除了一般性风险外，还由于标的物自身的特殊性而具有一些特定的风险，如基差风险、完全套保不能风险、交割不能风险等。这里，我们主要站在投资者的角度，按照风险能否为投资者所控制来进行分类，着重介绍投资者最可能遇到、应当重点关注的几种风险：

（一）投资者不可控风险。不可控风险是指风险的产生与形成不能被风险的承担者所控制，这类风险可能来自股指期货市场之外，也可能来自股指期货市场内部，对投资者可能产生巨大影响。不可控风险主要有以下两类：

1. 环境性风险

这是指来自于股指期货市场外部的影响，一般通过影响其他金融市场进而影响股指期货市场而产生。常见的影响因素有：（1）战争、自然灾害

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等不可抗力因素；（2）国际游资的冲击；（3）其他政治、经济和社会性因素。这些因素的变动，影响投资者对价格的合理预期，特别是一些突发的或偶然性事件的发生，会给整个市场带来很大的风险。

2. 政策性风险

主要指政府采取的与股指期货市场相关的经济政策，包括政策不合理、政策变动过频或者政策发布缺乏透明度等，都可能在不同程度上对期货市场的相关主体直接或间接地产生影响，使人们对股指期货市场的预期发生突然性改变，进而引发风险。影响股指期货市场的政策是否合理正确，在很大程度上取决于作为政策制定者的管理者对于市场的认知和经验。

3. 市场整体信用风险

信用风险是指由于交易对手方不履行合约责任而带来的风险。个别的信用风险累积到一定程度后，就会产生系统性信用风险。现代期货市场采取风险分担机制，由交易所作为中央对手方承担履约担保责任，再通过分层结算制度将风险分散到结算银行、期货公司等多个方面，使投资者几乎不会面临信用风险。但在制度设计出现重大缺陷或有重大风险事件发生时，仍有可能发生信用风险。

上述几种风险从性质上说属于系统性风险，其根源在期货市场外部，投资者基本上无能为力来消除这种系统性风险，只有依靠国家和政府从根本上改善国民经济状况，完善金融体系、市场结构和相关的法律制度，采取正确的政策指导，才能加以防范和消除。同时，期货市场本身的一系列风险控制制度与措施，对预防与控制此类风险也具有一定程度的作用。此外，一旦爆发这类风险，交易所可根据交易规则中异常情况处理的方法采取暂停交易、限期平仓、提高保证金、调整涨跌停板等一系列紧急措施来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制风险的蔓延或扩大。在特殊情况下，如面临无法抵御的重大风险时，政府也可以出面给予适度干预。作为一般的投资者，在发生这些情况的时候，一定要给予高度的重视。

（二）投资者可控风险。它是指投资者可以采取相关措施进行防范、控制或管理的风险，也是投资者经常要面对的主要风险。下面分别介绍几种常见的可控风险及其主要的防范和控制对策：

1. 市场风险

市场风险是指因股指期货合约的价格变动所产生的风险，这是期货交易中最常见的风险之一。期货是双向交易，对价格走势、多空趋势判断不准，必然引发风险。由于保证金交易具有杠杆性，当出现不利行情时，股价指数微小的变动就可能会使投资者权益遭受较大损失。价格波动剧烈的时候，投资者有可能因为资金不足而被强行平仓，使本金完全损失。

应对策略：（1）提高自身对股指期货行情的分析判断能力，尽量准确地判断出价格走势；（2）设置止损点，一旦发现交易方向与市场走势相反，在一定区间内设置平仓价格，以避免损失的进一步扩大，把风险控制在自己可承受的范围之内。

表 3－5 部分国家和地区股指期货上市后的价格波动情况

国家及地区	指数期货名称	上市交易所	开办日期	指数见顶日期	见顶前上升时间	调整幅度	调整时间
美国	价值指数期货（VLF）	堪萨斯期货交易所	1982/2	1983/10	18 个月	15%	8 个月
	标准普尔 500 指数期货（S&P500）	芝加哥商业交易所（CME）	1982/4				
	纽约证交所股票指数期货（NYSE）	纽约期货交易所（NYFE）	1982/5				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

国家及地区	指数期货名称	上市交易所	开办日期	指数见顶日期	见顶前上升时间	调整幅度	调整时间
澳大利亚	普通股指期货(ALL NAES)	悉尼期货交易所(SFE)	1983/2	1984/1	11个月	15%	5个月
英国	伦敦《金融时报》100股指期货(FSE100)	伦敦国际金融期货交易所(LIFFE)	1984/5	1987年前几乎没有超过10%的调整			
中国香港	恒生指数期货(Hang Sng)	香港期货交易所(HKFE)	1994/5	1987/10	17个月	50%	2个月
加拿大	多伦多50股指期货(TNT50)	多伦多证券交易公司	1987/5	1987/10	5个月	30%	2个月
法国	法国证券商工会40股指期货(CAC40)	法国期货交易所(MAFE)	1988/6	1990/6	24个月	30%	8个月
芬兰	芬兰指数期货(FOX)	芬兰期权市场	1988/5	1989/2	9个月	50%	
日本	日经225指数期货	大阪证交所(OSE)	1988/9	1990/1	16个月	60%	20个月
	东证股指期货(TOPIX)	东京证交所(TSE)	1988/9				
德国	德国股指期货(AX)	德国期交所(DTB)	1990/9	1992/5	20个月	20%	5个月
瑞士	瑞士股指期货(SM)	欧洲苏伊士交易所	1990/11	1992/5	18个月	12%	4个月
新西兰	新西兰股指期货(NZSE40)	新西兰期交所(NIFE)	1991/9	1992/7	10个月	1%	3个月
奥地利	奥地利股指期货(ATX)	维也纳证券交易所	1992/8	1994/2	18个月	25%	21个月
比利时	比利时股指期货(BEL20)	比利时期货期权及金融期货交易所(BELFOX)	1993/9	1994/5	8个月	20%	11个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

国家及地区	指数期货名称	上市交易所	开办日期	指数见顶日期	见顶前上升时间	调整幅度	调整时间
马来西亚	吉隆坡综合股价指数期货	吉隆坡期权及金融期货交易所（KLOFFE）	1995/11	1997/3	1 个月	75%	18 个月
韩国	汉城 SP200 指数期货	韩国股票交易所 KSE（KFE）	1996/6	1996/6	当月即跌	0%	25 个月
中国台湾	摩根士丹利台湾股指期货	新加坡国际金融交易所（SIMEX）	1997/1	1997/9	8 个月	45%	19 个月
	台湾股指期货（TX）（C）	台湾期货交易所（TAIMEX）	1998/7	1998/8	1 个月	30%	7 个月

资料来源：中国国际期货公司马文胜、王红英《由金融风波事件认识股指期货风险管理的重要性》

2. 流动性风险

流动性是指市场的参与者能够迅速进行大量的交易，而不会导致市场产生显著的波动，它是衡量市场风险的重要指标之一。股指期货的流动性风险是指期货合约无法及时以合理的价格建立或了结头寸的风险，使得投资者无法实现自己的投资愿望，它是由市场风险派生而来。人们通常是用市场的广度和深度来衡量期货市场的流动性：（1）市场的广度指市场投资者类型和数量众多，投机、套期保值、套利的均有，目的各不相同，市场被少数人操纵的可能性很小，市场价格能够充分反映市场供求情况和投资者的预期。（2）市场的深度指市场拥有相当规模，交易量足够大，交易足够频繁，较小的交易量不足以引起市场大的波动。一般来说，市场流动性越高，稳定性就越好，价格就越合理。

应对策略：（1）选择交易活跃、持仓量较大的合约进行交易，如选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现货月和近月合约交易。不过，在极端的行情情况下，这种方式会无效。（2）在指数现货走出极端行情的情况下，流动性风险转化为现金流风险，可以通过扩大现金流来控制风险。

3. 现金流风险

现金流风险是投资者出现亏损后，因不能及时补充保证金而面临强制平仓的风险，这是典型的期货风险。股指期货实行当日无负债结算制度，对资金管理要求非常高。如果投资者满仓操作，就可能会经常面临追加保证金的问题，如果没有在规定的时间内补足保证金，按规定将被强制平仓，可能给投资者带来重大损失。

应对策略：（1）进入股指期货市场之前，仔细衡量自己的资金实力；（2）提高资金管理水平，控制投入交易的资金总量，专家建议中小投资者累计投入交易的资金量不应超过资金总量的50%；（3）严格执行止损措施，尽量避免出现超出保证金范围的亏损。

4. 代理风险

一般的投资者参与股指期货交易必须通过期货公司代理进行，选择期货公司不当，可能会给投资者带来意想不到的损失，这就是代理风险。实践中，代理风险主要表现在以下三个方面：（1）所选择的机构不具有合法的代理期货交易的资格；（2）期货公司在代理业务中违法违规经营；（3）期货公司不讲诚信、不道德，诱使投资者进行不必要的交易；（4）期货公司因经营不善而破产或解散，给投资者带来损失；（5）连带责任风险。因投资者所在的期货公司或该公司名下的其他投资者出现保证金不足等原因，导致该公司的经纪账户被强行平仓时，投资者的资产可能因被连带强行平仓而遭受损失。

应对策略：（1）选择具有合法资格的期货公司；（2）了解期货公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实力、能力和诚信水平；（3）不轻易委托他人管理，及时检查自己的交易和资金状况。

5. 操作风险

操作风险是指投资者在交易过程中因技术故障或操作失误而导致意外损失的风险，也有人称之为交易风险。主要包括：（1）技术故障。因交易系统出现故障，导致不能及时下单、下单错误或者结算错误等，这类风险属于客观风险。（2）操作失误。由于投资者对有关系统、交易软件、交易规则不熟悉或者疏忽大意而在操作的过程中出现失误，带来损失，这属于主观风险。

应对策略：（1）对技术故障类问题，投资者要选择自己熟悉、方便的交易方式，配备先进可靠的电子设备，并与期货公司技术支持人员保持经常联系。（2）对操作失误类问题，投资者应当在交易前熟悉相关的交易系统、软件和交易规则，并在操作时保持注意力高度集中。

6. 法律风险

指投资者因法律知识欠缺或者自我保护意识不强使自己在期货交易中的相关行为与法律法规相冲突，导致自己的合法权益得不到有效的保护。常见的有：（1）通过不具有合法资格的地下期货公司从事股指期货交易，或者违反有关规定炒境外期货，使自己的权益无法得到法律保护；（2）受短期或眼前利益的诱惑，而做出违反有关法规的行为，如听信不良经纪人做出的高额获利承诺，全权委托他人操作；（3）相信口头承诺，不签订书面合同，或者不能识别欺诈性条款，陷入合同陷阱。这些都有可能给投资者带来较大的经济损失。

应对策略：（1）提高合法投资意识，不要轻易听信有关承诺；（2）重视书面合同和协议，仔细阅读和理解其中的重要条款；（3）有疑问或者认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为自己的合法权益受到侵害时，尽量寻求监管部门或法律机构的帮助。

四、掌握控制风险的方法

股指期货市场中，监管者、交易所、期货公司、投资者都会面临不同的风险，都有各自控制风险的方法。监管部门、交易所主要通过会员分级结算制度、保证金制度、涨跌停板及熔断制度、限仓制度、结算担保金制度和每日无负债结算制度、强行平仓制度等风险控制制度，来控制过度投机和市场无序波动的风险；期货公司主要通过加强内部控制、提高技术水平和加强投资者教育来控制违约、结算等风险；机构投资者主要通过加强研究、建设高素质的团队控制投资风险。而对一般的投资者来说，笔者认为控制风险的方法主要是：

1. 自我评估，量力而行

首先，对自己的资金能力进行评估。股指期货的资金门槛较高，按照目前5000点左右的指数标准，建仓一手合约需要15万元保证金，按照通常所说的三分之一的仓位标准，资金至少要求在50万元以上，否则难以应对最起码的现金流风险。另外，这些资金一定是闲余资金，不能因为投资活动而给自己和家庭生活带来经济上的重大影响。其次，要看自己有没有时间和精力盯盘。投资股指期货必须时刻盯盘，股指期货波动频繁，机会稍纵即逝，如不能随时对市场波动作出反应，就会功亏一篑。同时，投资者还需要随时做好追加保证金的准备。再次，要看自己有没有操作能力。股指期货交易技术性很强，投资者必须具备娴熟的操作手法和专业技巧，才能适应频繁操作的要求而较少失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 知己知彼，百战不殆

入市前要熟悉股指期货交易规则、交易软件的使用以及期货市场的基本制度，控制由于对交易的无知而产生的风险。股指期货的交易指令、交易机制较之股票有很大区别，交易软件的设置也多有不同，复杂程度更高。入市交易前不充分了解股指期货交易的特点和难点，很容易出现操作失误。所以，参加仿真交易、模拟比赛等活动，是一个很好的提高投资者能力的途径。

3. 制订计划，设置原则

（1）正式交易之前要制订交易计划，设置好介入点、止损点、止赢点、持仓的资金比例、制定多项止损措施等。制订计划之前，要提前做足盘面分析，依据当天态势和各种信息确定或调整交易策略，对可能遇到的情况提前准备好应对措施。特别强调的是，投资者要抛弃股票市场满仓交易的操作习惯，控制好保证金的占用比率，防范被强行平仓的风险。（2）设定入市原则，如减少无谓的频繁交易、永远不超过半仓、趋势有利顺势加仓、金字塔式逐级递减加仓、决不轻易补仓、决不轻易持仓过夜等。

4. 严守纪律，克服弱点

（1）坚持不把不同的投资策略混同使用。如套期保值者要根据自己的经营情况或股票投资规模，制订相应的套期保值计划，不能把套期保值做成投机交易。套利者不可一时冲动改变自己的投资策略进行单向的投机，导致资产过多地暴露在风险中。实证研究表明，投资者如果不执行既定的纪律，随心所欲，那么制定的原则、计划再好，方案再完备，技术再熟练也等于零，最终都将导致亏损。（2）努力克服人性的弱点。投资者参与股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指期货的最大风险，归根结底在于自身心理上的弱点。股指期货对于中小投资者的考验远大于股票交易，主要在于其交易制度更复杂、时限压力更明显、账户资金波动更剧烈，经常诱发投资者心态扭曲，如贪婪、侥幸和恐慌等心理。所以，投资者一定要时刻保持清醒的头脑，克服上述心理弱点，才能避免损失，进而取得投资的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

股指心经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 了解股指期货的定价原理

投资股指期货与炒股票、投资一般商品期货一个很大的不同是，影响股指期货价格的因素要复杂得多，或者说，股指期货的技术含量要高得多。这使得投资者在操作时的判断更加困难。因此，投资者在投资前，要对股指期货的价格做一次细致的分析，深入了解影响股指期货价格的基本因素是很有必要的。这里主要从两个大的方面进行介绍：一是股指期货的定价原理，二是标的指数的编制方法。

一、股指期货的定价原理

股指期货实际上可以看作是该指数所涵盖的股票所构成的投资组合。假如投资者买入某种股指期货合约，就相当于买入某种投资组合的现货股票。那么，该股指期货合约的理论价格是：

理论价格＝现货价格＋持有成本＋交易成本

其中，持有成本是指投资者持有现货股票至期货合约到期日必须支付的净成本，实际上是因购买现货而投入的资金成本（融资成本）减去持有现货资产而取得的收益（现货股票的股息收入）。交易成本主要指投资者付出的手续费等。由于手续费所占比例很低，为了计算的方便，我们通常不考虑交易成本，则：

理论价格＝现货价格＋持有成本＝现货价格＋（融资成本－股息收益）

由此可见，股指期货合约的理论定价主要取决于三个因素：（1）现货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格，即某一股指期货合约对应的市场指数；（2）在金融市场上的借款利率；（3）持有现货资产取得的收益率，反映在股票市场上为股息收益率。

如果我们以 F 表示股指期货的理论价格，I 表示现货资产的市场价格，R 表示融资年利率，D 表示年股息收益率，△t 表示距合约到期的天数，那么，在单利计息的情况下，股指期货的理论价格可以表示为：

$$F = I + I \times (R - D) \times \Delta t \div 360$$

例如，假设目前沪深 300 股票指数为 5000 点，一年期融资利率 6%，股息年收益率 2.5%，以沪深 300 指数为标的物的某股指期货合约距离到期日的天数为 90 天，则该合约的理论价格为：

$$5000 + 5000 \times (6\% - 2.5\%) \times 90 \div 360 = 5043.75 \text{ 点}$$

当然，前面例子是假设合约持有期限为 1 年的情况下推导出的股指期货的一般定价公式。对于沪深 300 指数期货而言，上市交易的合约是最近两个近月和最近两个季月的合约，合约最长交易时间不超过 8 个月，因此实际计算融资利率和股息收益率时会有所不同。

可见，股指期货的价格一般要高于指数现货的价格。在期货原理上，这种期货价格与现货价格之间的差异被称为基差。即：

基差 = 现货价格 - 期货价格

但实际上，由于投资者对股指期货价格往往存在高估或低估的情形，使股指期货的实际价格与理论价格不一致，即期货价格本身也存在理论价格与实际价格的差异，这种情况下，计算基差的公式就发生了变化，即：

基差 =（现货价格 - 期货实际价格）-（期货实际价格 - 期货理论价格）

为了区分这两种不同的差异，有学者把现货价格与期货价格之差称为理论基差，主要来源于持有成本（不考虑交易成本等）；把期货实际价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与期货理论价格之差称为价值基差，主要来源于市场判断。正常情况下，在合约到期前，理论基差必然存在，而价值基差不一定存在，特别是在市场均衡的情况下，价值基差为零。但也有学者认为，“基差”仅指期货价格与现货价格之间的差异，期货实际价格与期货理论价格之差不能称为“基差”，只能称为“价差”。按照这种理解，基差的计算公式就是上面所说的：

基差 = 现货价格 − 期货价格

前面我们所讲的股指期货之所以有套利交易，就是因为有上述基差的存在。如果存在理论基差，就会在股指期货市场与股票现货市场之间产生期货与现货之间的套利，即期现套利，使股指期货的价格与现货指数在趋势上保持一致；如果存在价值基差，就会在股指期货市场内部产生跨期套利，或称为价差交易，使股指期货的实际价格与理论价格在趋势上保持一致。换句话说，在某一股指期货价格下，如果投资者没有套利机会，那么此时的价格就是该股指期货合约的理论价格，或称合理价格。

不过，由上述公式得出的股指期货理论价格是理想条件下的价格，在实际的市场中出现这种理论价格的几率很小。这是因为：（1）想得到一个完全与股指期货指数结构一致的现货股票投资组合十分困难；（2）即使能得到这样一个股票投资组合，如果在短期内进行如此规模的股票现货交易，交易成本也比较大；（3）股息收益率在实际市场上也是很难得到的，不同上市公司发放股息的时机、方式等都有所不同，每只股票发放股利的数量和时间也难以确定。

通过对股指期货定价理论的研究，投资者可以更准确地把握股指期货的合理价格，进行套期保值，寻找无风险的套利机会。需要指出的是，这里介绍的定价理论只是比较常用的一种，投资者如果有时间和精力，可以进行更深入的研究，选择更加合理的定价理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、沪深 300 指数的编制方法

（一）编制股票价格指数的一般方法。股票价格指数是用来反映整个股票市场上各种股票价格的总体水平及其变动情况的指标，一般由专门的机构编制。目前通行的股价指数编制方法主要有三种，即算术平均法、几何平均法和加权平均法。

（1）算术平均法：选定具有代表性的样本股票，以某年某月某日为基期，确定基期指数，然后计算某一日样本股票的价格平均数，将该平均数与基期对应的平均数相比，最后乘以基期指数即得出该日的股票价格平均指数。（2）几何平均法：报告期和基期的股票平均价采用样本股票价格的几何平均数。（3）加权平均法：根据不同地位的样本股票对股票市场影响大小的不同，赋予其不同的权数，即地位重要的权数大，地位次要的权数小；然后将各样本股票的价格与其权数相乘后再相加求和，再与总权数相除，得出按加权平均法计算的报告期和基期的平均股价；最后据此计算股票价格指数。与算术平均法和几何平均法相比，加权平均法更能真实地反映市场整体走势，更适合用于开发股票指数期货合约的标的指数。

（二）沪深 300 指数的编制方法。中金所首个股指期货合约的标的物——沪深 300 指数，是沪深两个证券交易所于 2005 年 4 月 8 日正式向市场发布的反映中国 A 股市场股票价格水平的指数。它的成分股票有 300 只，以 2004 年 12 月 31 日为基期，基点为 1000 点。该指数借鉴了国际市场成熟的编制理念，采用调整股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等先进技术编制而成。2005 年 8 月 25 日，沪深交易所共同出资成立中证指数有限公司，负责编制、管理和维护沪深 300 指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 指数的选样

沪深300指数成分股的选择所考虑的主要因素有：

（1）选样空间：上市交易时间超过一个季度、非ST、*ST股票、非暂停上市股票；公司经营状况良好，最近一年无重大违法违规事件、财务报告无重大问题；股票价格无明显的异常波动或被市场操纵的痕迹；剔除其他经专家认定不能进入指数的股票。

（2）选样标准：选取规模大、流动性好的股票作为样本股。

（3）选样方法：对样本按最近一年（新股为上市以来）的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后50%的股票，然后对剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前300名的股票作为样本股。

2. 指数的计算

指数以调整后的股本为权重，采用派氏加权综合价格指数公式进行计算。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。举例如下：某股票流通股比例（流通股本÷总股本）为7%，低于10%，则采用流通股本为权数；某股票流通股的比例为35%，落在区间〔30，40〕内，其对应的加权比例为40%，则将总股本的40%作为权数。

3. 指数的修正

沪深300指数采用“除数修正法”修正。当样本股名单、股本结构发生变化或样本股的调整市值出现非交易因素的变动时，采用“除数修正法”修正原固定除数，以保证指数的连续性。修正公式为：修正前的调整市值÷原除数＝修正后的调整市值÷新除数。其中，修正后的调整市值＝修正前的调整市值＋新增（减）调整市值，由此得出一个新除数（即修正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的除数，又称新基期），并据此计算指数。需要修正的情况包括：

（1）除息：凡有样本股除息（分红派息），指数不予修正，任其自然回落。

（2）除权：凡有样本股送股或配股，在样本股的除权基准日前修正指数。修正后调整市值 = 除权报价 × 除权后的股本数 + 修正前调整市值（不含除权股票）。

（3）停牌：当某一样本股停牌，取其最后成交价计算指数，直至复牌。

（4）摘牌：凡有样本股摘牌（终止交易），在其摘牌日前进行指数修正。

（5）股本变动：凡有样本股发生股本变动（如增发新股、配股上市、内部职工股上市引起的流通股本增加等），在样本股的股本变动日前修正指数。

（6）停市：部分样本股停市时，指数照常计算；全部样本股停市时，指数停止计算。

4. 成分股的定期调整

（1）指数成分股原则上每半年调整一次，一般为1月初和7月初实施调整，调整方案提前两周公布。

（2）每次调整的比例不超过10%。样本调整设置缓冲区，排名在240名内的新样本优先进入，排名在360名之前的老样本优先保留。

（3）最近一次财务报告亏损的股票原则上不进入新选样本，除非该股票影响指数的代表性。

（4）当样本股公司退市时，自退市之日起，从指数样本中剔除，由过去最近一次指数定期调整时的候选样本中取排名最高的股票替代。

（5）最新规则调整：符合样本空间条件、且总市值（不含境外上市股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份）排名在沪深市场前10位的新发行股票，启用快速进入指数的规则，即在其上市第十个交易日结束后进入指数，同时剔除原指数样本中最近一年日均总市值排名最末的股票。

股票价格指数编制方法与股指期货价格存在一定的联系。例如，当成分股进行分红派息等活动时，指数不进行人为调整，任其自然回落。因此在年报、中报公布集中期或者一些权重比较大的股票在分红派息时，就会对股指产生一定影响。又如，由于一些个股在指数中所占权重较大，当其经营状况发生变化时，价格可能出现异动，从而改变其流通市值，影响股指走势。

（三）为什么选择沪深300指数为首个股指期货合约的标的指数。中金所之所以选取沪深300指数为首个股指期货合约的标的物，根据中金所的解释，主要基于以下三点考虑：

（1）以沪深300指数为标的的期货合约能在未来我国股指期货产品系列中起到旗舰作用，具有占据市场主导地位的潜力。自2005年4月8日该指数发布以来，市场检验表明其具有较强的市场代表性和较高的可投资性。在沪深300指数期货产品上市后，中金所可根据市场需求情况逐步推出分市场、分行业的指数期货产品，形成满足不同层次投资者需求的指数期货产品系列。

（2）沪深300指数市场覆盖率高，主要成分股权重比较分散，能有效防止市场可能出现的指数操纵行为。据统计，2006年12月5日的沪深300指数的总市值覆盖率约为76%，流通市值覆盖率约为65%；前10大成分股累计权重约为25%，前20大成分股累计权重约为37%。高市场覆盖率与成分股权重分散的特点决定了该指数有比较好的抗操纵性。

（3）沪深300指数成分股的行业分布相对均衡，抗行业周期性波动较强，以此为标的的指数期货有较好的套期保值效果，可以满足投资者的风险管理需求。沪深300指数成分股涵盖能源、原材料、工业、金融等多个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业，各行业公司流通市值覆盖率相对均衡。这种特点使得该指数能够抵抗行业的周期性波动，并且有较好的套期保值效果。

第二节　基本分析与技术分析孰优孰劣

所有的投资分析，无论是做股票投资、外汇投资还是期货投资，应用的分析方法和手段基本相同，一般都包括基本分析和技术分析两种。股指期货的投资分析也不例外。所谓基本分析，就是通过对影响股指期货市场走势的一些基础性因素进行分析，以做出投资决策的过程，它是投资分析的基础。而所谓技术分析，主要是对市场行为的分析，它一般以图形、图表、形态、指标为手段，应用数学、统计学原理进行价格预测。这两种分析方法都起源于西方国家，在长期实践中，又由此产生了许多市场分析流派和理论，其中，占统治地位的分析流派有技术分析派、基本面分析派和综合分析派。基本分析和技术分析这两种方法，各有所长，目的各异，投资者可根据需要灵活运用。

一、基本分析

股指期货基本分析与股票的基础分析都是从基本面因素进行分析，也都是价值分析。但不同的是，股票基础分析依托的是个股，虽有宏观层面，但更多的是微观层面，如上市公司的行业背景、企业经营能力、财务状况等，目的是从上市公司角度找出股票的内在价值；而股指期货基本分析依托的是指数，主要从宏观层面分析，目的是寻找整个市场的内在价值，以判断未来市场指数的走势。总体来说，影响股票指数波动的主要因素有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 经济运行情况

宏观经济的好坏是影响股票指数的主要因素之一。因为发行股票的上市公司往往是各行各业优秀企业的代表，宏观经济的好坏很大程度上是由这些企业的生产经营状况决定的。因此，在上市企业、股价指数和宏观经济三者之间，形成了一个经济信息的传导机制。一般来说，宏观经济运行良好，说明上市企业经营状况好，股价指数会呈上升趋势；宏观经济运行恶化，说明上市企业经营状况差，股价指数则呈下降趋势。这也是人们通常所说的股市的“经济晴雨表”功能。

在现代经济中，体现一国宏观经济好坏的主要经济指标有：

（1）GDP增长率。即国内生产总值的增长速度，是最常见的也是最重要的反映一国经济整体发展速度的指标。

（2）国际贸易收支。表现为贸易顺差或逆差。贸易顺差，收支上升，表示本国经济竞争力相对为强，同时货币供给量增加。

（3）居民实际可支配收入。居民收入增加，表明国内需求将随国民收入上升而增加，如果没有引发通货膨胀的压力，对经济有利。

（4）存贷款比率。即贷款余额和存款余额之比，这个比率不是越高越好，需保持一定平衡，比率过高或过低对经济都不利。

（5）劳动就业率或失业率。就业率上升，特别是非农就业人口增加，表示就业人口大都从事二、三产业，经济景气；而失业率上升，则代表经济在走下坡路。

（6）社会商品零售额。如该指标增长则表示经济景气，但要留意将来政府可能采取的紧缩政策。

此外，随着经济全球化的深入，一国的经济也会受到世界经济的影响。因此，在分析我国的股指期货走势时，也应该关注世界经济的整体形势，这主要通过观察世界上著名的股票指数，如美国道琼斯指数、英国金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融时报指数、香港恒生指数、日本日经指数等的变化来进行。

宏观经济是影响股指的重要因素，但这一因素也有“失灵”的时候。例如，我国的股市从2001到2005年经历了连续5年的大熊市，而同期宏观经济形势却非常好。这是因为影响股价的其他不利因素更多更强，不能据此认为我国的股市发展与经济形势就没有关联。

2. 资金供求状况

根据供求关系的一般原理，当一定时期市场资金比较充裕时，股票市场的购买力比较强，会推动股票价格指数上升，否则，会促使股票价格指数下跌。因此，资金供求关系与股指期货价格也有很大关系。一般来说，影响资金供求的因素主要有：

（1）货币供应量。通常，货币供应量增加，一部分闲置资金就会投向证券市场；货币供应量减少，可能会从股市分流一些资金转移到其他更需要资金的领域，股价就会下跌。同时，由货币供应量不断增大而导致的通货膨胀，在一定限度内对生产有刺激作用，能促进企业销售收入和股票投资名义收益的增加，在银行利率不随物价同比例上升的条件下，人们为了保值，会将存款转向投资股票。但是，如果资金过于充裕，通货膨胀速度过快，就会造成人们实际收入下降和市场需求不足，加剧生产过剩，导致经济危机，最终使股票价格下跌。

（2）利率。当利率较高时，投资者倾向于把资金用于存款或购买债券等，从而导致流向股票市场的资金减少，使股票价格指数下跌；而利率较低时，投资者存款或购买债券利润较少或无利可图，就更愿意将资金投向股票市场，从而拉动股票价格指数的上升。但有时候，即使银行利率上升，股票市场也依然活跃，这是因为市场上具有风险偏好的投资者占优，或者此种利率难以抵消通货膨胀造成的损失。

（3）汇率。汇率之所以能产生影响，是因为本币升值或贬值，对该国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的进出口会产生很大影响，从而影响到国际贸易收支，导致国家外汇储备的增加或减少，进而影响货币供给量。但汇率的影响方式比较复杂，有关人民币升值、升息对股市的影响，要综合各种因素加以分析。

（4）投资替代品。主要有债券、房地产、黄金。如国家发行的债券、公司债券和地方政府债券，都可能会从股市分流一部分资金。又如房地产，如果房地产价格上涨速度很快，对一部分投资者来说，可能更具吸引力，他就会把资金转向房地产市场。再如黄金，一般来说，金价的高低更多地与美元汇率有关，但在投资者普遍对经济前景看好，资金大量流向股市的情况下，黄金价格也会下跌。

（5）政府支出。政府支出增加，如大幅度调整公务员等的工资水平，也可能对股票市场的资金供应产生一定的影响。

3. 政策法律变化

政策影响主要体现为经济金融政策的影响，这种影响直接作用于构成股指期货成分股的上市公司，进而影响投资者的价值判断。法律影响主要体现在国家公布了有关证券期货市场的重大法律法规，使人们形成对证券期货市场发展的整体看法，更多地表现为心理层面的影响。下面介绍常见的影响股市的一些经济金融政策。

（1）行业或区域经济政策。国家出于战略或整体利益的考虑，对某个行业和某个区域的经济结构进行调整，会对整个经济或某些行业、某些区域板块造成影响，进而影响沪深300成分股及其指数走势。

（2）贷款政策。上市公司常常需要向银行借款，特别是在建设大的项目的时候。如果国家信贷政策调整，对上市公司的项目投资成本、进度或收益都将产生一定的影响，进而影响上市公司的经济效益。

（3）税收政策。主要体现在两个方面，一是国家对某些行业或企业在税收方面给予优惠，使处于这些行业或企业类别的上市公司受益，税后利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润相对增加，股票升值；二是国家直接调整股市的税收政策，如调整股市印花税、征收买卖股票收入的个人所得税等，往往会对股市指数产生很大的影响。典型的例子如2007年5月底对股票交易印花税的调整。

（4）会计政策。一般来说，会计准则的变化不会对上市公司的内在价值产生实质性的影响，但会使得某些上市公司账面盈余发生较大变化，进而影响投资者对这些公司的价值判断。

（5）股息政策。从证券投资原理来讲，投资者之所以购买股票，是因为它能带来不低于存款利息的红利。因此，上市公司股息越高，购买该公司的投资者就越多，股票的价格也就越高。股息的高低取决于上市公司的收益。如果上市公司增资扩股，即发行股票的数量增加，但利润却未同步增长，股息就无法维持在原有水平，股票价格将会随之下降。有时候，随着借款额的增多，银行对上市企业会有相当的话语权，在企业收益减少的情况下，银行为了贷款的安全，也会支持企业少发或停发股息，进而影响股票价格。但要注意的是，如果上市公司为了更好地发展，只发放少量股息或不发放股息，将利润用于扩大生产和经营，此时，如果国家在税收政策上积极支持，企业又处于高速发展阶段，那么即使不发或少发股息，该上市公司也是有投资价值的。因此，对股息政策，要辩证地看。

4. 重大事件

股票价格指数的波动，不仅受经济因素的影响，而且受政治、科技等其他方面的突发事件的影响。与其他因素相比，突发事件对股票价格指数的影响有两个特点：一是突然性。突发事件的突然性，不是说一点征兆也没有，而是绝大多数投资者无法预料。二是非连续性。即突发事件不是每时每刻发生的，它对股票价格指数的影响不像其他因素那样连续和频繁。常见的突发事件有：

（1）政变。政变的发生，意味着该国政治局势不稳定，势必对经济产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生影响，一般会导致股市下跌。因此，国家政局稳定，使民众对国内经济发展有信心，并使国家在国际上的形象不断提升，能够吸引国内外资金，股指表现就会好。

（2）战争或战争威胁。本国或本地区发生战争或战争威胁，对股市也会产生很大的不利影响。如台海局势几度紧张，对台湾地区股市的影响就很大。而一些地区性战争，如伊拉克战争，不仅对当事国的股市，甚至对全球股市都有较大的影响。

（3）金融危机。金融危机，尤其是“股灾”，对股指的影响是灾难性的。如 1987 年全球股灾，1997、1998 年的东南亚金融危机，都对股指期货产生了非常大的不利影响。

（4）能源危机。主要是石油危机。石油危机之所以能对股市产生重大影响，是因为石油是重要的战略性生产资源，在全球经济中起着举足轻重的作用。

（5）重大发现发明。重大发现如大型油田、天然气、各种矿藏等重大资源的发现。重大发明则主要指对生产有着革命性贡献的科技发明。两者能对股市产生重大影响，说明现代经济和生产力的提高越来越倚重于资源和科技。一般来说，这种影响是正面的，但如果最终证实某个重大发现是虚假的，或者某个新发明并没有产生预期的效果，也会对股市产生较大的负面影响。

5. 市场心理

人们的投资心理也是进行基本分析时不可忽视的一个因素。人们对一个企业、一个市场的内在价值的判断以及对未来前景的看法并不相同，悲观者要卖出，乐观者要买进。但由于存在所谓的羊群效应，人们的心理是互相影响的，一部分投资者的心理，在经过传播后，就会放大，使原来没有这种心理的投资者也产生了这种心理。在证券市场上，尤其是以中小投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者为主体的市场上，这种心理上的互相影响特别突出。

上述这些因素不仅可以独立起作用，相互之间也会产生影响，许多因素通常是相互交织甚至是矛盾的。而且，在不同时点、不同因素起的作用大小也不尽相同，需要投资者把握主要矛盾和矛盾的主要方面。但归根结底，这些因素的影响都反映了经济学上的一个最基本原理——供求关系原理，也就是：需求增加，价格上升；供给增加，价格下降。掌握了这一点，基本分析就比较好理解。

二、技术分析

与基础分析主要研究市场行为的原因——供求关系不同，技术分析主要研究市场行为本身。通过对市场行为的研究，解决以下几方面问题：（1）评估买卖双方力量对比；（2）预测价格变动方向；（3）判断做出买卖操作的时点；（4）衡量如何有效地控制风险。

1. 技术分析的理论基础——三个假设

技术分析建立在以下三个假设的基础上：（1）市场行为反映一切。即无论是宏观经济、资金供求、政策法律、突发事件、心理因素等，任何对价格有影响的因素，最终都要通过投资者的买卖行为反映在价格和交易量上。正是考虑到这一点，图表分析派往往不理会价格涨跌的原因，不看重基本面分析。（2）价格以趋势方式演变。也就是价格通常是沿现有趋势继续演变下去，不会毫无理由地突然改变，这是技术分析的核心依据。（3）历史会重演。市场上曾经发生的一切，在发生条件相同或基本相同时，就会再次发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 技术分析的两个基本要素——价与量

股指期货技术分析的基本要素与一般的股票分析和期货分析一样，也是价和量。具体来说，包括以下六个指标：

（1）开盘价，即开市前5分钟通过集合竞价方式产生的价格；

（2）收盘价，即当日最后一笔成交价格；

（3）最高价，当日最高的成交价格；

（4）最低价，当日最低的成交价格；

（5）成交量，在一段时间内某种股指期货合约成交数量之和，国内一般按买卖双边计算；

（6）持仓量，又称为平仓合约量，或空盘量。指买进或卖出后没有对冲平仓及进行现金交割的股指期货合约数量。持仓量是分析资金流向的重要指标。持仓量增加，表示资金流入期货市场；持仓量减少，表示资金流出期货市场。

成交量、持仓量的变化与期货价格的变化相互影响。一般来说，成交量、持仓量与价格变化方向相同，则表示价格走势还可以持续一段时间。如果成交量、持仓量与价格变化方向相反，则表示价格走势可能会改变方向。

3. 技术分析的理论派别与方法

当下技术分析的理论和方法有许多种，常见的技术分析理论有道氏理论、波浪理论、江恩理论、亚当理论、随机买卖理论、黄金分割率理论等。技术分析的方法则有图表分析如K线分析、形态分析、趋势通道分析以及技术指标分析等。目前，市场上介绍这方面知识的书籍相当多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

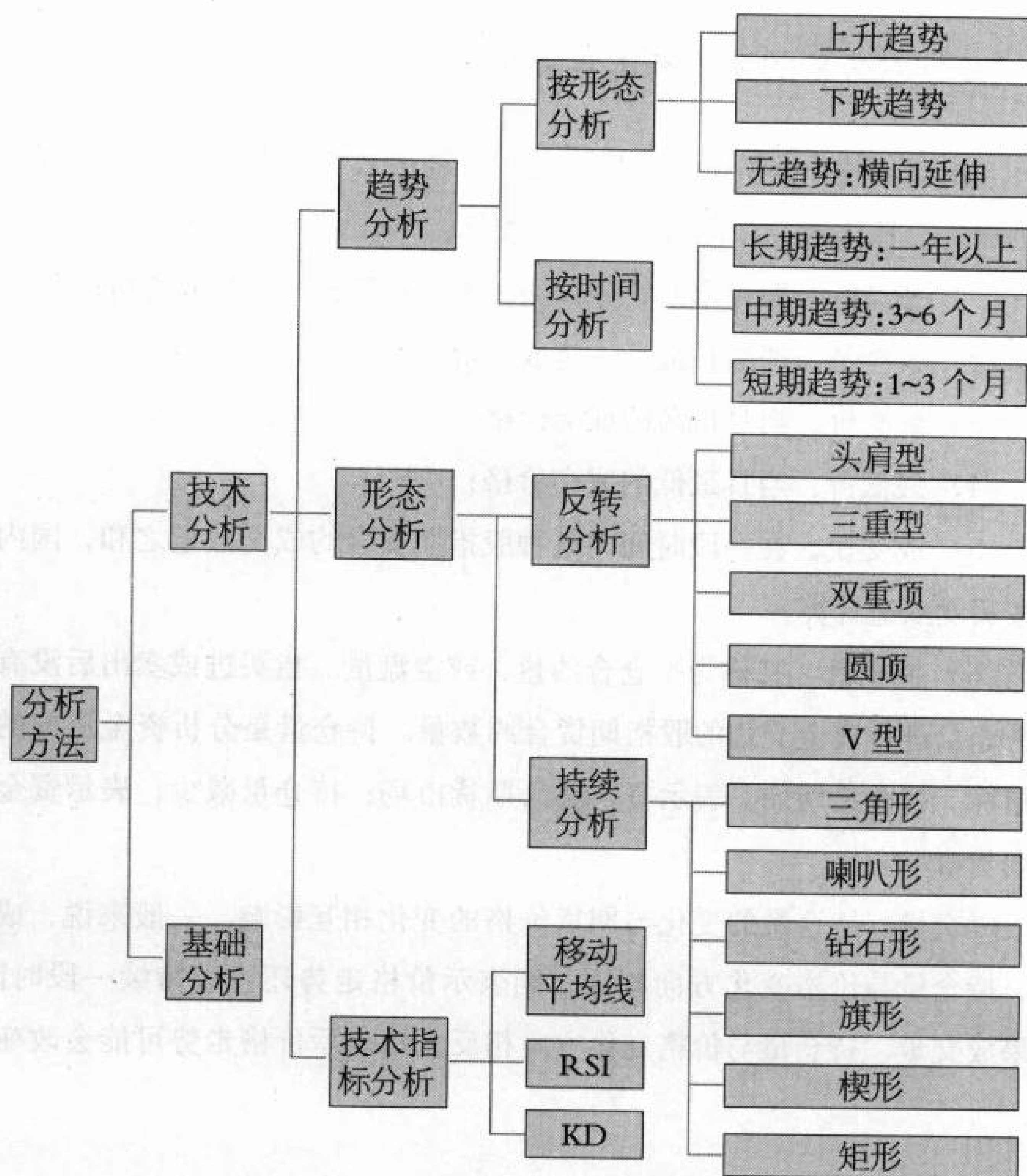


图 4－1　常用的技术分析方法

大量的技术分析理论和方法，令许多投资者感到无所适从。技术分析中的各种图形、指标，因设计时的用途、目的不同，对趋势走势的敏感度不同，显示信号的时间和空间不同，很难得出一致的结果，甚至相互矛盾。实践中，有不少投资者尝试同时使用多个技术分析指标来判断市场趋势，但很少成功。因此，专家建议，在运用技术分析时：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）使用简单明了的方法。好的技术分析方法不一定要很复杂。对投资者来说，最重要的是确定适合你使用的分析图表、分析指标，要求简单实用，容易掌握。复杂的方法，如果投资者不熟悉就盲目使用，不仅不能带来盈利，反而会造成损失。

（2）尽量使用一种分析方法进行交易决策。所有的技术分析方法都不可能次次准确，但如果有几次成功的经验，就应当坚持使用。熟练地使用同一种方法，比不熟练地使用多个方法，成功的概率要大得多。

三、孰优孰劣

对于基本分析法与技术分析法，到底哪一个更好？这是投资者常常问及的问题。对此，我们首先对两者作一个对比。

表4－1 两种分析方法的比较

	基本分析	技术分析
依据原理	价值规律、供求关系原理	行为反映一切、价格呈趋势变动、历史会重演
研究目的	确定所投资产品的内在价值，了解应购买何种产品	预测所投资产品价格涨跌的趋势，把握具体购买的时机
研究对象	对价格波动原因进行分析，研究市场环境和条件	对价格波动的方向、速度、幅度进行分析，研究市场行为
研究重点	重在把握市场中长期的趋势和市场整体运动的方向	重在把握即将买卖产品的短期价格走势和个别产品价格的变动方向
方法手段	属于定性分析，更多使用逻辑推理、判断的方法	属于定量分析，更多使用数量统计、图表分析方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由上表可见，基本分析与技术分析两种方法各有所长，也各有自己的不足，很难说哪一种更好些。基本分析主要解决市场的方向问题、中长期趋势问题，它的主要理论依据是价值规律和供求关系规律。技术分析侧重解决市场价格运动的幅度、速度问题，它的主要理论依据是：市场行为反映一切、价格呈趋势变动、历史会重演。期货交易者利用基本分析法，主要分析的是期货市场的中长期价格走势，即所谓大势，并以此为依据中长期持有合约，不太注意日常价格的反复波动，因而不会频繁地改变持仓方向。而利用技术分析，则是以市场行为的图形、图表、形态、指标为手段，使用数学、统计学原理研究短期的价格走势，并据此决定开仓、平仓的时机，进行短期的合约买卖。

经验表明，大多数成功的投资者都是把这两种分析方法结合起来加以运用，用基本分析法预测中长期趋势，而用技术分析法判断短期走势和确定买卖的时机。具体应用在股指期货的投资分析上，应注意把握以下几点：

（1）基本分析、技术分析综合运用，定性分析与定量分析有机结合。在时间顺序上，应先基本分析、后技术分析。

（2）先分析中长期趋势，后分析短期走势。中长期趋势分析应抓住主要矛盾，短期走势分析应关注主要因素的出现与转化。

（3）应对基本面各因素进行综合、比较、归纳分析。股指期货中，尤其应注意证券市场的资金供求关系、经济波动周期、经济金融政策因素、机构投资者行为以及市场心理因素等。

（4）技术分析重点放在量价分析上，即关注成交量、持仓量与价格的关系。

（5）应更多地了解市场资讯，接受专业分析师的建议与指导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 实战心经：投资股指期货应注意的若干问题

一、来自投资大师们的忠告

1. 凯恩斯与期货投资

期货市场的魅力有多大？了解一下经济学大师凯恩斯的经历就可以知道。凯恩斯在其名著《就业、利息和货币通论》问世之前，曾长期致力于期货市场投资，并取得了相当辉煌的投资业绩。他那独特的投资方式和投资理念，至今仍为期货业人士津津乐道。

二十世纪初期，英国的金融市场十分繁荣。1919 年，年轻的凯恩斯毅然从英国财政部辞职，开始以个人投资者的身份进行投资活动。他首先从外汇买卖做起，获得成功后又把注意力转向了英国发达的商品期货市场，先后投资过小麦、棉花、谷物、猪油、橡胶、铝、锡等多种商品期货，逐渐成为期货市场投资的行家里手。

1926 年，凯恩斯与人合伙成立了蒂尔顿公司，进行更大规模的商品期货交易，第一年便实现利润超过 16000 英镑。但期货市场蕴含着的风险，即便如凯恩斯这样的经济学大师兼投资高手也不能幸免，第二年，公司亏损额达 23000 英镑。严格的保证金制度使凯恩斯雪上加霜，经纪人要求凯恩斯必须追加 20% 的保证金，比平时的 10% 高出一倍。但凯恩斯毕竟是凯恩斯，他临危不惧，果断采取减轻仓位、调整投资结构和多方借贷筹资等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

措施，力挽颓势，最终在当年底渡过了危机。

后人为凯恩斯近二十年的期货投资历程总结了三条经验：（1）透彻分析，坚持己见，不为市场表象所动。1937 年凯恩斯投资期货亏损额达 10353 英镑，主要是亏损在 340 万磅的猪油期货合同上。凯恩斯经过对市场的仔细、准确的分析，不理会他人的责难，坚持持仓并继续买进猪油期货合同，最终猪油期货价格的走势果如其所料，大幅上涨。（2）临危不乱，果断行动。每当面对交易中的不利局面时，凯恩斯总是当机立断，或抛售减仓，或调整持仓，或借贷筹资，采取多方举措减少损失。（3）全身心投入，乐观坚定。对外汇、期货、证券等金融领域的投资，凯恩斯并不是简单地视之为金钱的交易，而是把它们视为一种投资艺术，一种事业，既不为一时的失利而落魄，也不为一时的获利而张狂。

2. 索罗斯与量子基金：成也杠杆，败也杠杆

量子基金是全球著名的大规模对冲基金，是美国金融家乔治·索罗斯旗下的五个对冲基金之一。索罗斯和吉姆·罗杰斯 1969 年创立双鹰基金，1973 年，双鹰基金改名为索罗斯基金，资本额约 1200 万美元；1979 年，索罗斯将公司更名为量子基金。利用投资的杠杆效应，至 1997 年末，量子基金已成为资产总值近 60 亿美元的巨型基金。1969 年注入量子基金的 1 万美元在 1996 年底已增值至 3 亿美元，增长了 3 万倍。

量子基金虽然只有 60 亿美元的资产，但由于其在需要时可通过杠杆融资等手段取得相当于几百亿甚至上千亿资金的投资效应，因而成为国际金融市场上一个举足轻重的力量。同时，由于索罗斯的声望，量子基金的资金行踪和投资方向无不为规模庞大的国际游资所追随。在国际上几起严重的货币危机事件（如英镑危机、墨西哥经济危机和东南亚金融风暴）中，都可以找到索罗斯及其量子基金的身影。

索罗斯量子基金阻击英格兰银行一役，堪称运用期货投资杠杆原理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经典之作。1989 年德国统一后，索罗斯敏锐地意识到欧洲货币汇率机制已无法继续维持，因此把目标瞄准了当时经济处于不景气状态、利率很高的英国。1992 年 8 月 28 日，经过三年的潜伏，索罗斯以极其迅猛的方式，在现汇、期货、期权市场同时打击英镑，在“杠杆原理”交易方式支持下，尽管英格兰银行动用了 120 亿美元买进英镑，仍然未能抵挡索罗斯的狙击，英镑直线下跌，英镑对美元的汇率由 2.1 变为 1.7，英格兰银行被迫宣布退出欧洲货币体系。索罗斯因此赚取 20 多亿美元，个人收入 6.5 亿美元，名列 1992 年华尔街个人投资盈利榜首，创造了历史新记录，至今无人能破。这是个人战胜国家的经典战例，除了索罗斯的勇猛与睿智外，期货的“杠杆效应”也是关键。

然而，同样是由于存在杠杆效应，1998 年以来，投资失误使量子基金遭到重大损失。先是索罗斯对 1998 年俄罗斯债务危机及对日元汇率走势的错误判断，使量子基金遭受重大损失，其后该基金投资的美国网络股也大幅下跌。至此，量子基金损失大约 50 亿美元，元气大伤。2000 年 4 月 28 日，索罗斯不得不宣布关闭旗下两大基金“量子基金”和“配额基金”，量子基金寿终正寝。同时，索罗斯宣布将基金剩余部分资产转入新成立的“量子捐助基金”继续运作，并宣称新基金将改变投资策略，主要从事低风险、低回报的套利交易。

量子基金的兴衰史表明：（1）金融投资中杠杆效应可以发挥出巨大的能量，甚至能对一国的金融市场产生毁灭性影响，更不用说个人投资者；（2）高收益总是伴随高风险，一味从事高风险的投资，一旦出现失误，打击也是毁灭性的。

3. 罗杰斯的投资哲学

传奇投资家吉姆·罗杰斯是哥伦比亚大学的教授，曾和索罗斯共同创立了量子基金，两次环游地球打破吉尼斯世界记录，被美国《时代周刊》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称为金融界的印第安纳·琼斯（the Indiana Jones of finance）。他的投资传奇有：（1）六岁的时候获准在青年联赛上出售软饮料和花生，向父亲借100美元买烘花生的设备，五年后，他不仅归还了100美元，还获得了100美元的利润。（2）从耶鲁大学和牛津大学毕业后，和索罗斯共同创立了量子基金，在1970至1980年的十年里，量子基金的复合收益率高达37%。（3）1982年罗杰斯开始分批买入当时不被人看好的原西德股票，1985年与1986年分批出货，获得了3倍利润。（4）1984年，奥地利股指暴跌到只有1961年股指的一半时，罗杰斯亲往奥地利实地考察，经过缜密的调查研究后，大量购买奥地利企业的股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，暴涨145%，罗杰斯被敬称为“奥地利股市之父”。

就是这样一位传奇大师，他的投资哲学听起来却一点也不“传奇”：“投资不是投机”，“我有过很多成功的、失败的投资经验，但从成功中学到的东西远不及从失败中学到的多”，“获得成功后往往会被胜利冲昏头脑，这种时候尤其需要平静的思考”，“做出背离大众的选择是需要勇气的，而且我认为最重要的是扎实的研究和分析”，“如果想要长期地赚大钱，一定要脚踏实地”。

罗杰斯在21世纪初创立了自己的商品指数基金，跟踪在欧美交易所交易的流动性最好的能源、金属和粮食的期货合约构成的罗杰斯商品综合指数。但罗杰斯的商品指数基金在接受客户投资时，并不是按欧美交易所的标准收取客户的保证金，按照他自己的说法，他的基金不搞融资杠杆，如果客户想买1手CBOT（芝加哥期货交易所）的大豆，就得向他的基金全额交纳1手大豆的资金。他认为，这是他所能承受的风险。

罗杰斯的经验值得股指期货投资者汲取的是，不要只看到杠杆效应带来的财富，而是要脚踏实地，要根据自己的风险承受能力，选择适合自己的杠杆倍数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 股神巴菲特将目光转向股指期货

全球第二大富翁、素有“股神”之称的美国投资家沃伦·巴菲特，最近也把目光转向了股指期货。为了更好地提升由他担任 CEO 的伯克希尔·哈撒韦公司的业绩，巴菲特在股指期货市场投资了 140 亿美元。根据伯克希尔向美国证监会提交的文件显示，该公司已向投资者出售 4 种大型的股指期货保单，其中，有 3 种股指是在美国之外的市场。公司向投资者保证，在未来 15～20 年内，投资者购买的 4 种股指不会出现下跌，如果出现下跌，公司将予以赔付。根据 2006 年的数据，如果在每个股指中有 30% 的跌幅，就会导致伯克希尔公司出现近 9 亿美元的损失，2005 年底伯克希尔最大的风险敞口为 140 亿美元。专家分析认为，这是伯克希尔公司迄今为止公布的规模最大也是时间最长的股指合约投资保险，这显示伯克希尔公司和巴菲特开始转向这种股指投资保险业务，但这也将给伯克希尔带来巨大的风险。素来相信自己的判断，又以稳健著称的巴菲特，为何也把目光转向风险较高的股指期货投资？那么，就让我们读读巴菲特著名的 12 条投资定律，看能否从中发现奥秘，希望对股指期货的投资者有所启迪：

（1）利用市场的愚蠢，进行有规律的投资；

（2）买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此；

（3）利润的复合增长与交易费用、避税使投资人受益无穷；

（4）不要在意某家公司来年可赚多少，只在意其未来 5 至 10 年能赚多少；

（5）只投资未来收益确定性高的企业；

（6）通货膨胀是投资者的最大敌人；

（7）价值型与成长型的投资理念是相通的。价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程；

（8）投资人财务上的成功度与他对所投资企业的了解程度成正比；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（9）“安全边际”从两个方面帮助你的投资。首先是缓冲可能的价格风险，其次是可获得相对高的权益报酬率；

（10）拥有一只股票，期待它在下个星期就上涨，这将是十分愚蠢的；

（11）即使美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会为之改变我的任何投资行为；

（12）不理会股市的涨跌，不担心经济形势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A. 买什么股票；B. 以什么价格买入。

5. 金融期货之父梅拉梅德谈股指期货

利奥·梅拉梅德，芝加哥商业交易所（CME）终身荣誉董事长、高级政策顾问。1972 年，在他的主导下，CME 推出了世界上第一张金融期货合约，梅拉梅德因此被誉为全球“金融期货之父”。这位已经 70 多岁高龄的老人，至今仍一心致力于推动全球金融期货市场发展。作为金融期货创始人，他对投资者的忠告是：

（1）成功的投资离不开良好的商业方法、交易节律和资金管理。在这里，运气几乎派不上用场，机遇理论纯属无稽之谈，心理素质决定投资者的成败。

（2）特殊的教育和职业培训有一点用处，但绝不是关键的。小道传闻和内部消息作用不大。缜密的逻辑思维，顽强的进取精神，完善的个性品质，对市场信息分析的热忱，对市场历史走势的研习，当然，还有耐心，是最关键的。

对中国即将推出的股指期货，他的建议是：（1）股指期货成功的关键有两点：一是投资者教育，二是市场流动性。二者是相互依存的关系。如果没有良好的教育，人们不知道怎么使用产品和市场，也就没有流动性；没有流动性，就不是一个完善的市场，就无法使投资者积累实际经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）投资者对股指期货有一个学习和熟悉过程。当年美国在1982年首次推出股指期货时，人们根本不知道怎么使用。美林、高盛、所罗门兄弟等券商花费了约2~5年的时间去学习和适应。（3）金融期货的诞生将给中国资本市场和经济带来革命性的变化，股指期货只是一个良好的开端，随着时间的推移，利率期货、国债期货、外汇期货等新品种会慢慢出台，这些产品之间会有一定的互补性。金融期货不是一种独立的带有魔术性的工具，各个品种之间借助互动性和关联性，将从整体上对实体经济起到很好的促进作用。

二、经典案例启示录

1. 1987年股灾使美国股指期货因祸得福

股指期货于1982年由美国堪萨斯农产品交易所推出后，深受市场欢迎，成交量持续上升，成为一颗耀眼的新星，无论是交易所、投资者还是监管部门都对其交口赞誉，直到1987年股灾的发生，才引起人们对它的怀疑，引发了激烈的争论。

1987年10月19日，道琼斯指数暴跌508点，收于1739点，下跌22.6%，无论在跌幅还是下跌比例上都超过了1929年的大崩溃。持股者损失惨重，勾起了人们对1929年大崩溃后整个经济长期萧条的回忆与恐惧。引起这次股市崩溃的原因众说纷纭，如美元贬值、利率提高、经济恐慌、战争新闻、股票炒家和庄家资本不充分等。其中就有一种说法认为股指期货是这次股灾的罪魁祸首。当时华尔街盛行电脑自动程式交易系统，只要相应的期货价格低于股票价格，电脑便会自动抛售股票，形成抛售狂潮，以致电脑交易系统的处理速度无法跟上。10月19日当天，纽约证券交易所（NYSE）的交易系统积压未处理委托达45分钟之久，交易受阻，报价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能及时反映真实行情，但股指期货却仍然在高速运转，这使得期指比股指明显超跌，芝加哥商业交易所的 S&P500 期货与现货的差额为 -20 点，而到 10 月 20 日中午休市前竟扩展到 -40 点，期货贴水高达 15%。这种明显的差价又引发了第二轮股票抛售狂潮。由于股指期货是以保证金形式交易的，过猛的单边市给期市的清算也带来了困难，10 月 20 日，单 CME 就欠付四家大交易商结算利润 15 亿美元，直拖到交易日结束后才得以付清。

事后的调查证明，这次股灾的根源在于股票市场本身，而不是股指期货。塞翁失马，焉知祸福。这次股灾虽然使股指期货险遭冤枉，但却提醒人们必须对股指期货交易与股市交易的联动效应予以足够的重视，尤其是在出现非常情况时，更应有具体的应急措施。后来，美国证券市场先后采取了一系列措施改进股指期货交易：

（1）CME 和 NYSE 联手打造了“巡回断路系统”。该系统是协调交易终止和价格限制的管理控制系统，使 CME 和 NYSE 的交易行为协调一致。

（2）改进股指期货的交易规则。如提高保证金限额，限制一定时间内的交易量，对每日价格涨跌幅度作出限制等，著名的“熔断”制度也在这一时期产生。

（3）适应股指期货交易规律，增强流动性。如 CME 修改了价格变动押金程序，允许在营业日内支付客户所得的大额盈利，以增强市场交易的流动性；同时还和期权清算公司一起，减少两个市场上能够对冲风险的交易保证金，NYSE 也大大提高了交易处理能力。

1987 年的股灾，美国的股指期货、期权受到冲击，交易量一度大大减少，但在采取上述改进措施后，股指期货又呈恢复性增长态势。也由于这些措施所起的作用，即使遇到了 1989 年 10 月 13 日道琼斯指数下跌 190.58 点的一次小幅崩盘，1990 年因海湾危机引发全球股市剧烈动荡，乃至 21 世纪初的美国 911 事件等异常事件对金融市场的巨大冲击，股指期货都经受住了考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 1987 年股灾使香港股指期货失足

同样是在 1987 年的股灾中，由于应对不当，香港股指期货市场几乎遭受灭顶之灾。香港 1986 年 5 月 6 日推出恒生指数期货后，发展迅速，当年底交易量已超过全年各商品期货交易量，到 1987 年 9 月，已经成为世界上仅次于美国 CME 的 S&P 指数市场的第二大股票指数市场。正当香港股指期货一帆风顺之时，1987 年股灾从天而降。

10 月 19 日，香港股市、期货市场一开市就受前几日，特别是前一个周五美国纽约股市大幅下跌的剧烈冲击，当天恒生指数下跌 420.81 点，跌幅达 11.1%，同时恒指期货的 3 个合约全部跌停板。10 月 20 日凌晨，即美国的 19 日下午，纽约股市暴跌的坏消息传至香港，香港联合交易所决定停市四天（10 月 20－23 日）。10 月 24 日香港银行公会宣布减息，希望恢复投资者信心。10 月 25 日港府财政司宣布向期货市场的主要经纪商及香港期货公司股东提供 10 亿港元，加上外汇基金中提取的 10 亿共计 20 亿港元，作为备用贷款，支持香港期货经纪有限公司，拯救期货市场。但事后证明，停市四天的决策是一大败笔。当香港证券交易所在 10 月 26 日恢复开盘时，恒生指数再次暴跌 33%，恒生指数期货 10 月合约则大跌 1554 点，创历史跌幅最大记录，造成大批期货经纪公司不能履约。10 月 27 日，财政司不得不从外汇基金再拨款 10 亿港元，连同中国银行、汇丰银行、渣打银行再贷款 10 亿港元，共投入 20 亿港元备用贷款，并发动香港大财团联手救市，才勉强保持香港股市生存。

在这次袭击全球的股灾中，唯独香港股市停市四天，严重损害了香港作为金融中心的声誉。很多投资者爆仓出场，极大地打击了本港投资者和海外基金对投资香港市场的信心，使股市、期货市场长期低迷。股灾之后，香港证券期货市场交易量大大萎缩。1988 年，股市成交量几乎减半，而恒指期货的交易量不到上年的 4%，两市的交易量一直到 1992 年和 1994

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年才分别被刷新。

灾难过后，港府委托伦敦著名金融家戴维森等六人组建香港证券业检讨委员会，全面检讨香港证券及期货业中存在的问题。1988 年 6 月 2 日，《证券业检讨委员会报告书》即《戴维森报告书》出台，指出香港股指期货市场存在以下重大缺陷：（1）所有的交易会员都是结算所的清算会员，作为交易所的中央担保方，期货担保公司直接向整个市场暴露；（2）许多经纪商没有向客户迅速而严格追加保证金；（3）经纪商没有足够的资本金承载他们所面对的风险；（4）许多客户对期货市场的风险认识不深，没有风险控制意识；（5）风险集中，许多经纪商与他们的客户均是多头持仓；（6）缺乏市场监察与风险控制机制。

有趣的是，与美国的调查结果一样，《戴维森报告书》也没有支持股指期货是股市崩溃的罪魁祸首的说法。报告指出：几乎没有证据显示指数期货复杂的交易策略触发了股市下跌，但我们认为未平仓的持仓合约在市场崩溃时产生了严重的后果，使得公司不能履行责任，持仓套期者不得不在现货市场抛售以减少损失，从而进一步打压了股价。我们认为香港期市问题主要是风险管理不善和信贷控制过宽，而非恒指期货本身所致。恒指期货应该继续存在下去，并由期货交易所继续负责。

针对上述问题，《报告书》提出的主要建议如下：（1）彻底重整两个交易所的内部组织，联交所的个人会员和公开会员应有适当的代表进入决策部门，也应有独立人士加入，以确保交易所能以全体使用者利益为重。（2）交收期限延长至三日，亦应及早实施中央结算制度。（3）期货合约买卖应保留，但应加强处理风险的措施，特别是结算公司应属于期交所一部分，并设立结算委员基金，作为支持保证之用。（4）设立不属于政府的独立法定机构，取代两个监察委员会及证监专员办事处，其职责是确保市场健全运作，保障投资者利益，使交易所能管理好自己的市场，并在交易所不能履行职责时加以干预。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过港府对股市、期市大规模的整顿，投资者对香港市场的信心逐渐恢复，恒指期货的交易量又呈逐年增长之势。到1996年，全年成交量已达4700万手，是1987年的13倍，不仅成为香港期交所的支柱品种，也是亚太地区交投最活跃的衍生产品之一，与日经指数期货并称亚太两大指数期货。而且，整改后的恒生指数期货抗风险能力大大增强，在1997年东南亚金融风暴中，香港股市经常暴涨暴跌，但恒指期货交易再也没有出现重大风险。

3. 股指期货风险击垮巴林银行

1995年以后，在描述金融风险时，被引用次数最多的经典案例，当属英国巴林银行倒闭事件。1995年2月，具有230多年历史、在世界1000家大银行中按核心资本排名第489位的英国巴林银行宣布倒闭，在国际金融界引起了强烈震动。巴林银行的倒闭，主要是由于该行设在新加坡的期货公司交易形成巨额亏损引发的。1992年新加坡巴林银行期货公司开始进行金融期货交易不久，首席交易员兼结算主管的里森开立了“88888”账户。尽管开户表格上注明此账户是“新加坡巴林期货公司的误差账户”，只能用于冲销错账，但由于失去监控，这个账户更多地被用来进行交易。为逃避监控，在每天交易结束后和第二天交易开始前，里森通过指使后台结算操作人员在“88888”账户与巴林银行的其他交易账户之间做假账进行调整，使反映在总行其他交易账户上的交易始终是盈利的，而把亏损掩盖在“88888”账户上。

经过调查发现，新加坡巴林银行期货公司的巨额亏损主要来源于三个方面：

（1）日经225指数期货。里森自1994年下半年起逐渐买入日经225指数期货，1995年1月17日日本关西大地震后，日本股市反复下跌，里森的投资损失惨重。里森认为股票市场对地震反应过度，股价将会回升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为弥补亏损，里森一再加大投资，继续买入日经225期货，其日经225期货头寸在10天内翻了几十倍。但日经指数继续急剧下挫，导致无法弥补损失，累计亏损480亿日元。

（2）日本政府债券期货。里森认为日本股票市场股价将会回升，而日本政府债券价格将会下跌，因此在大规模建日经225指数期货多仓的同时，又卖出大量日本政府债券期货。1月17日关西大地震后，在日经225指数出现大跌的同时，日本政府债券价格出现了普遍上升，使里森又出现1.9亿英镑的亏损。

（3）日经225股指期权。里森在进行以上期货交易时，还同时进行日经225期货期权交易，大量卖出鞍马式选择权。鞍马式期权获利的机会是建立在日经225指数小幅波动上的，而日经225指数出现大跌，里森作为鞍马式选择权的卖方出现了严重亏损，亏损又高达184亿日元。

截至1995年3月2日，巴林银行亏损额达9.16亿英镑，约合14亿美元。巴林银行不得不宣布倒闭，被荷兰国际集团接管。

对金融机构而言，巴林银行倒闭的教训主要在内部控制方面。而对进行股指期货投资的投资者而言，巴林银行倒闭带来的教训则是如何控制股指期货投资的风险。里森期货交易亏损的直接原因是对市场行情判断的失误，他认为日本经济在关西大地震后会马上恢复过来，但实际上日本经济已连续多年低迷，短期内很难有大的起色，关西大地震则加快了日本经济的下滑。日经225指数从1995年1月初的19500点，已下跌到2002年初的10000点以下，美国一些对冲基金在1991年1月日经225指数达到39000后就一直做空，获利丰厚。但从另一个角度看，更深层的原因是里森的风险控制意识差导致损失越来越大。如果里森意识到行情判断错误，及时止损，也不会出现如此巨大的风险事件。但相反，里森孤注一掷，与市场进行对赌，逆势而为，最终导致了巴林银行的倒闭。

同时，里森事件对开展股指期货业务的交易所来说，教训也是相当深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刻的。对巴林银行如此大额的持仓头寸，新加坡 SIMEX 和大阪交易所都没有及时发现并采取措施，也没有要求巴林银行出具集团资产和负债管理的相关信息。市场人士分析，之所以产生这种情况，一个重要的原因是 SIMEX 和大阪交易所在日经 225 指数期货这一产品上竞争激烈，使得双方在监管上都有所放松。如果新加坡 SIMEX 和大阪证券交易所能早一些交换信息，就可以尽早发现巴林银行头寸的问题，更早采取行动。因此，在指数资源争夺日益激烈的今天，如何加强合作，避免恶性竞争，在追求交易量时不放松监管，是各个交易所面临的共同课题。

4. “327”国债期货风波的前车之鉴

国债期货可以说是中国的第一个金融期货品种，然而，这样一个带有开创意义的新品种，给很多期货投资者带来的却是惨痛的教训。

1992 年 12 月 28 日，上海证券交易所推出国债期货，此时只是券商自营交易，并未对公众开放，交投清淡。1993 年 10 月 25 日，上证所宣布国债期货向公众开放，与此同时，北京商品交易所也推出国债期货交易。到 1995 年春节前，全国开设国债期货的交易所从 2 家增加到 14 家，国债期货交易飞速发展。当时，由于股票市场低迷，商品期货市场又处在在第一波的清理整顿潮流中，使得大量资金流向国债市场，尤其是流向了上海证券交易所。1994 年，全国国债期货市场总成交量达 28 万亿元。

但在行情火暴的背后，已经埋下了风险的种子。1994 年下半年起，上证所的“314”国债期货合约已出现数家机构联手操纵市场的现象。1995 年初，国家将对“327”国债合约贴息的消息开始在市场流传，2 月 23 日，国家财政部公布的 1995 年新债发行量，又被投资者视为利好，于是，全国各地的国债期货行情均向上突破。上证所的“327”合约空方主力在 148.50 价位封盘失败，骑虎难下，大量空头头寸无法脱手。为了挽回败局，空方于当天 16 点 22 分后大量透支交易，以千万手的巨量空单将价位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打压至147.50元收盘，使“327”合约暴跌3.8元，并使当日开仓的多头头寸全线爆仓，被媒体形容为“中国的巴林事件”。事发后，由于空方操作手法涉嫌违规，被有关部门从严查处，许多参与炒作的投资者倾家荡产。“327”风波之后，监管部门认为开展国债期货的条件尚不成熟，做出了暂停国债期货试点的决定，中国第一个金融期货品种宣告失败。

对那些跟随这波行情炒作的投资者来说，应该吸取什么样的教训？有资深市场人士总结了三点：（1）当市场行情出现大幅波动、而投资者本身没有清晰的判断时，最好不要跟风炒作；（2）不能逆势而为；（3）做金融期货要牢记政策风险。

三、一线投资者心语

1. 美国期货专家经验谈

吉姆·威可夫是世界头号期货和期权网站——期货园地的首席技术和市场分析师。他称自己人生中最美好的20年是在股票、金融和商品期货交易市场中度过的。美国很多普通投资者都向他咨询过有关投资的问题。以下是他在网站上发表的关于市场分析和交易战略的看法。

（1）掌握基本的市场、技术分析和交易策略。正如其他工作一样，市场分析和交易的成功离不开勤奋。不要贪图走什么捷径，每一位投资人在交易前一定要做好基础工作。不要把战略和战术相混淆，简单易行的投资计划是建立在前期大量的研究、准备工作之上的。

（2）制订完整的交易计划。要想在期货市场获胜，投资之前首先要制订一套完整的交易计划，一旦定好，就要按计划坚持下去。当然，入市后，市场会发生很多变化，关键是你不要追随市场盲目买卖。切记不要让情绪左右你的投资理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）资金管理好坏决定生死存亡。要想成为一名成功的投资人，在投资初期，首当其冲的是保全自己的资金，挣钱是其次的事。保存实力是期货市场中生存的关键，也是最终取得胜利的关键。

（4）充分利用有效时间研究期货市场。多数读者白天上班或从事其他工作，不能整日守着期货市场。因为他们花在期货交易上的时间十分有限，所以就需要利用有效的时间来研究期货市场。

（5）制定交易明细表。交易明细表就是要列出一些优先的指标，它不仅会帮助你选择入市时机，而且还会帮助你判断潜在的盈利水平。每位交易者都应该拥有一套属于自己的市场分析指标，用以分析市场变化及走势，以选择准确的入市时机。

（6）技术分析仍须参照基本面。我往往是根据技术图形和市场心理来制订交易计划，然而我并不忽视影响市场走势的一些基本面情况。

（7）分析商业投资机构意欲何为。个人投资者必须跟踪研究各类机构的实际头寸，尤其是每次多空头寸持仓量的净变化。因为研究表明，商业机构在预测未来市场走向方面有着其他交易机构不可企及的优势。

（8）在期货交易中运用逆向思维。逆向思维就是在期货交易过程中，持同市场主流观点相反的看法去操作。逆向思维其实要表达的就是不要盲从，要客观审慎地去研究市场，要走在曲线前面。但逆向思维并不适合每一个人。

（9）关于何时入市和离场的战略。假如一个交易者能够准确把握入市和离场的时机，投资不就轻而易举了吗？事实上，世界上最成功的投资人也做不到这一点。他们所能做到的就是把握市场的大势，在市场逆转之前，获利出局。

2. 仿真交易心得

中国金融期货交易所成立后，为做好股指期货的准备工作，推出了沪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深300股指期货的仿真交易，很多期货公司也纷纷组织开展仿真交易大赛，受到广大投资者的欢迎和积极响应。很多原来不熟悉期货交易原理、规则的投资者通过仿真交易成了精通股指期货交易的专家。而他们的一些感受和体会，更是一笔宝贵的民间财富。下面摘录的就是一些参加仿真交易的投资者的心得体会和经验总结，相信对其他投资者也会有所帮助和启迪。

（1）关于风险意识

——一夜致富的故事确实不少，而且会被人们到处宣扬，但把本钱都赔光的事例其实更多，只不过当事人往往不愿意讲出来而已。

一位资深股民参加股指期货仿真交易后对期货交易产生了浓厚的兴趣，由此认识了很多期货界的朋友。在听期货界的朋友讲述了很多期货市场的故事之后，他总结了上面这句话。

——亏得起多少做多少，不要赌上全部家当。

2006年某天，股指期货行情大地震，上海某期货公司参加仿真交易大赛的3000人中，一天之内，有1132个账户被要求追加保证金，232个账户集体爆仓，564个账户被强行平仓，所有账户亏损比例超过75%，累计亏损1.5亿元！虽然不会有真正的损失，但股指期货的风险之大仍让一位股民的内心产生了巨大的震动。

——股指风险无处不在，即使是套利交易，也有风险。

一位风险控制意识很强的股民，听说股指期货交易实行现金结算、套利交易没有风险，就刻苦研究套利技术，但几次操作后，仍然出现了亏损，于是发出了上述感慨。实际上，只要是投资，就有风险，股指期货更不例外。套利交易在理论上虽然被看作是无风险或风险很小的交易，但如果资金管理不当，仍有可能因保证金不足而被强行平仓。

——不仅仅是血本无归。

“大不了把本钱赔光”。很多股民在参加股指期货交易之前，对股指期货风险提示不以为然，但经过一段时间的仿真交易后，发现期货交易绝不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅是赔光本钱那么简单。实际上，期货公司《期货交易风险说明书》开头第一句就是："进行期货交易风险相当大，可能发生巨额损失，损失的总额可能超过您存放在期货经纪公司的全部初始保证金及追加保证金"。这里，"追加保证金"就意味着除了本钱，投资者可能还会需要投入额外的资金。如果资金管理不善，股指期货交易无疑就是个无底洞。

(2) 关于新手

——新手上路，学习为主，模拟交易是提高学习效果的好方法。

股指期货是一种新型的投资工具，风险大，本身的技术含量又比较高，对我国很多的投资者来说都需要一个学习、熟悉的过程。很多股民通过参加仿真交易积累了相当的经验。不过，仿真交易与实战还是有很大区别，其中一个重要原因就是仿真交易使用模拟资金，无论盈亏，心态比较稳。一旦真刀真枪、真金白银，投资者就要克服心态上的弱点。

——新手交易，应该从小单量开始。

股指期货行情变化很快，新手由于缺乏实战经验，一旦出现不利情况，不能及时处理，就会遭受重大损失，严重打击投资信心。从小单量开始，新手可以先做试探性交易，以积累经验，还可以提高在资金管理上的主动性，避免大单量带来的无法应付追加保证金的被动局面。

——进行当日交易前，先学会隔日交易。

股指期货交易实行T+0，当日可以多次买进卖出，操作很频繁。但对新手来说，仍要避免一天之内频繁进出。因为，对新手来说，更重要的是学会资金管理，而隔日交易对资金管理的要求更高，能使投资者得到更好的资金管理的训练。

(3) 关于止损

——不怕错，只怕拖。

及时止损，这恐怕是投资者中流传的一句最经典的话。很多参加股指仿真交易的投资者对这句话体会尤深。因为不及时止损，就会导致连续追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加保证金的后果，扩大了损失。而股票交易是没有追加资金的压力的，把暂时出现亏损的股票放一放，还会有赢利的转机。

——方向不对，及时止损。

股指期货交易重要的是，一旦发现自己的判断与指数的走势不一致，就应该及时止损，绝不能有侥幸心理。否则，可能会一步步滑向深渊，等到巨大损失已成事实，再作止损决策就更难了。

——期货交易最重要的就是养成第一时间止损的好习惯。

所谓第一时间，主要是两种：一是如果没有设立止损点，那么在发现势头不对时，应立即做出反应；二是如果设立止损点，则价格到达止损点的时间为第一时间。

——看对时平仓获利、看错时止损认赔。

这里面实际包含了投资者两种最重要的品质："见好就收"和"知错就改"。如果见好不收，贪得无厌，就会受到形势反转的惩罚；知错不改，错上加错，惩罚会来得更加猛烈。

——止损至少还可以让自己有继续交易的机会。

股指期货的止损，虽然形成了暂时的损失，但并没有伤筋动骨，投资者还可以东山再起。留得青山在，不怕没柴烧。但如果不止损，就可能把本钱赔光，下一次机会再好，也只能望洋兴叹。

（4）关于资金管理

——研判行情的涨跌应该放在第二位，资金管理是第一位。

一般的投资者都认为行情的判断准确是投资成功的第一要素，但一位股指仿真交易者却得出了不同的结论。对股指期货交易来说，这是很有道理的。因为，行情判断总有对错，有时是投资者无法准确预测的，但资金的配置却完全掌握在投资者手里。

——资金多寡是相对的，有效的资金管理与开户资金多少没有关系。

很多投资者认为，股指期货交易中，由于保证金制度的存在，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

初始资金数量反而是次要的了，更重要的是在不同时段、不同情况下资金的调配使用。

——资金越大，每次交易金额要越小。

虽然说股指期货对投资者的资金规模要求较高，但并不是说投资者资金越多，就越安全。因为有杠杆效应的存在，资金越大，风险也就越大。

——满仓者必死。

股指期货交易中，投资者随时面临着保证金比例调整的风险，因此投资者持仓一定要留有余地。否则，一旦行情反转，投资者就有爆仓的危险。股指期货交易中的仓位控制要比股票交易的仓位控制要重要得多。

——任何时候，都不要出现弹尽粮绝的局面。任何时候，都要确保第二天还能继续交易。

这是要求投资者资金账户要留有余地，这样，一旦出现好的行情，就能够及时把握住。特别是在亏损较重的时候，如果出现这种情况，就可以形成绝地反击的机会，迅速扭转局面。

——未获利的隔夜持仓一般要控制在资金量的30%以下。

——对于散户而言，每次交易资金不要超过总资金的1/3，对于规模较大的投资者来说，每次下单量不要超过总资金的10%。

——每次交易风险－回报率至少是1：3。

上述三条是很多股指期货专家或投资教科书上提出的理论忠告，也是国外股指期货投资者的经验总结。在中国股指期货的仿真交易中，这些结论再一次得到了很多投资者的验证和认可。

（5）关于交易技巧

——复杂的不一定好。

这主要是针对各种技术分析方法而言。很多成功的投资者，包括有名的投资大师在内，并不一定对各种投资分析方法都了如指掌。他们往往是将两三种经过自己实践检验证明有效的方法研究透彻后，坚持到底，一以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贯之。熟能生巧的道理，同样适用于投资分析。

——谨慎使用市价指令。

市价指令是按当时市场价格即刻成交的指令，成交速度虽然很快，但一旦指令下达后，就不可更改或撤销，在行情剧烈波动时，使用市价指令很容易造成不必要的损失。因此，股指期货交易投资者一般还是应该使用限价指令多一些。

——不轻易做流动性低的远月合约。

股指期货远月合约，一般是机构基于特定原因和目的而进行的交易。欧美市场上，大多数股指期货合约以季、月即3、6、9、12月份为主，由具有专业经验的机构投资者根据上市公司的季度报表预测行业走向，透过季报进行套期保值。远约合约一般不太活跃，成交量较小，但远期月份合约距离交割日时间长，不确定性因素比较多，价格波动很大，普通投资者不容易判断和把握，因此建议投资股指期货尽量不要“舍近求远”。

——锁仓不是套期保值。

有的投资者错误理解套期保值原理，买入开仓后遇到行情回调时，既不甘心平仓出局，又担心损失扩大，希望通过反向操作方式（卖出开仓）锁定风险，等行情恢复后将亏损的空单了结，等行情继续上涨以期获利，这在期货交易中被称为“锁仓”。按照交易规则规定，对投资者双向开仓，按开仓总手数计算保证金，因此锁仓将占用大量保证金，而在解锁时，一般的投资者很难把握行情，很容易导致亏损，因此锁仓操作并不可取。

——如果头寸对你有利，可以持单过夜。

——不要将亏损头寸扛到第二天。

这两条都是对习惯持仓过夜的投资者的忠告。期货投资与股票投资不同，一般较少采取持仓过夜的策略。这主要是因为期货交易实行每日无负债结算和保证金交易制度。尤其是当日账面亏损的投资者，如果不及时处理，很容易形成资金流风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——绝不在停板处开反向仓。

在涨跌停板的点位上开反向仓，是一些股票投资者的经验。这种做法表面上看是运用了“物极必反”的原理，实际上带有很大的“赌”的成分。即使在股票交易上，这种做法的成功率也不很高。在股指期货操作上，这样做非常危险。

——在平回盈利头寸前，优先了解和处理亏损头寸。

有的股民买卖股票时有个很好的习惯，盈利的股票及时卖出，见好就收，亏损的股票则继续持仓等待。但在股指期货操作中，这样做恐怕要吃大亏。因为不及时止损造成的损失可能远远大于盈利。因此，在处理股指期货盈利头寸之前，别忘了先看一看有没有亏损头寸。

（6）关于投资心理

——投机不是赌博，不要降格为赌徒。

以赌博心理做股指，注定要失败。一些投资者把股指期货中的“投机”与“赌博”混为一谈，称股指期货为“赌指数”，认为都是一个概率的问题，都存在风险。实际上，两者根本不是一回事。赌博所冒风险是原本并不存在，是人为制造的，如果赌局不存在，风险也随之消失。而股指期货规避的股价指数波动的风险，是股市客观存在的，即使没有股指期货投机活动，也依然存在。因此，投资股指期货，绝不能“行情分析靠乱猜，投资方向凭灵感”。

——市场总是对的。

股指期货操作中，过于自信也会受到惩罚。有个股民做股票十多年，收获颇丰，非常自信。仿真交易中，他预计股市要经历一个大熊市，于是坚定做空，但股指却一路走高，尽管周围朋友都在减仓做多，但他依然坚信自己的判断，最后损失惨重。这里，不是说他一定要听朋友意见，或者坚持自己意见的做法不对，而是看他的自信、坚持是否有客观理由，是否建立在市场分析的基础上。如果不是，那就是盲目自信。而且，指数的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再走高已经证明市场总是对的，投资者就应该尊重市场。要努力去适应市场，而不是让市场适应自己。

——谨防赢钱害怕、亏钱胆大。

与上面一种过于自信的心理相反，有不少的投资者又缺乏自信。盈利后患得患失，不敢坚持自己的判断，有一点小利便逃之夭夭，而亏损后却变得胆大起来，破罐子破摔，赌注越加越大，最后输得一塌糊涂。实际上，这都是对市场认识不透、心里没底的表现，这也是投资股指期货之大忌。

——股指期货让内幕走开。

在目前我国股市还不太规范的情况下，内幕交易确实比较猖獗。很多股民感慨："千条线、万条线，不如一条内线。"但这一条绝不能用在股指期货上。首先，股指期货交易的对象是大盘指数，不是个股，影响大盘指数的因素非常多，非常复杂，一个因素的变化很难起决定性作用。其次，影响指数走向的信息基本上都可以通过公开途径获得，对绝大多数人来说，获得信息的机会是平等的。再次，大盘指数包含的股票市值是如此之大，几乎不存在价格操纵的可能性。因此，做股指期货，还得老老实实地下工夫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

期货交易管理条例

（2007 年 2 月 7 日国务院第 168 次常务会议通过，2007 年
3 月 6 日中华人民共和国国务院令第 489 号发布，
自 2007 年 4 月 15 日起施行）

第一章　总则

第一条　为了规范期货交易行为，加强对期货交易的监督管理，维护期货市场秩序，防范风险，保护期货交易各方的合法权益和社会公共利益，促进期货市场积极稳妥发展，制定本条例。

第二条　任何单位和个人从事期货交易，包括商品和金融期货合约、期权合约交易及其相关活动，应当遵守本条例。

第三条　从事期货交易活动，应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则。禁止欺诈、内幕交易和操纵期货交易价格等违法行为。

第四条　期货交易应当在依法设立的期货交易所或者国务院期货监督管理机构批准的其他交易场所进行。

禁止在国务院期货监督管理机构批准的期货交易场所之外进行期货交易，禁止变相期货交易。

第五条　国务院期货监督管理机构对期货市场实行集中统一的监督管理。

国务院期货监督管理机构派出机构依照本条例的有关规定和国务院期货监督管理机构的授权，履行监督管理职责。

第二章　期货交易所

第六条　设立期货交易所，由国务院期货监督管理机构审批。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未经国务院期货监督管理机构批准，任何单位或者个人不得设立期货交易所或者以任何形式组织期货交易及其相关活动。

第七条 期货交易所不以营利为目的，按照其章程的规定实行自律管理。期货交易所以其全部财产承担民事责任。期货交易所的负责人由国务院期货监督管理机构任免。

期货交易所的管理办法由国务院期货监督管理机构制定。

第八条 期货交易所会员应当是在中华人民共和国境内登记注册的企业法人或者其他经济组织。

期货交易所可以实行会员分级结算制度。实行会员分级结算制度的期货交易所会员由结算会员和非结算会员组成。

结算会员的结算业务资格由国务院期货监督管理机构批准。国务院期货监督管理机构应当在受理结算业务资格申请之日起3个月内做出批准或者不批准的决定。

第九条 有《中华人民共和国公司法》第一百四十七条规定的情形或者下列情形之一的，不得担任期货交易所的负责人、财务会计人员：

（一）因违法行为或者违纪行为被解除职务的期货交易所、证券交易所、证券登记结算机构的负责人，或者期货公司、证券公司的董事、监事、高级管理人员，以及国务院期货监督管理机构规定的其他人员，自被解除职务之日起未逾5年；

（二）因违法行为或者违纪行为被撤销资格的律师、注册会计师或者投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构、资产评估机构、验证机构的专业人员，自被撤销资格之日起未逾5年。

第十条 期货交易所应当依照本条例和国务院期货监督管理机构的规定，建立、健全各项规章制度，加强对交易活动的风险控制和对会员以及交易所工作人员的监督管理。期货交易所履行下列职责：

（一）提供交易的场所、设施和服务；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）设计合约，安排合约上市；

（三）组织并监督交易、结算和交割；

（四）保证合约的履行；

（五）按照章程和交易规则对会员进行监督管理；

（六）国务院期货监督管理机构规定的其他职责。

期货交易所不得直接或者间接参与期货交易。未经国务院期货监督管理机构审核并报国务院批准，期货交易所不得从事信托投资、股票投资、非自用不动产投资等与其职责无关的业务。

第十一条 期货交易所应当按照国家有关规定建立、健全下列风险管理制度：

（一）保证金制度；

（二）当日无负债结算制度；

（三）涨跌停板制度；

（四）持仓限额和大户持仓报告制度；

（五）风险准备金制度；

（六）国务院期货监督管理机构规定的其他风险管理制度。

实行会员分级结算制度的期货交易所，还应当建立、健全结算担保金制度。

第十二条 当期货市场出现异常情况时，期货交易所可以按照其章程规定的权限和程序，决定采取下列紧急措施，并应当立即报告国务院期货监督管理机构：

（一）提高保证金；

（二）调整涨跌停板幅度；

（三）限制会员或者客户的最大持仓量；

（四）暂时停止交易；

（五）采取其他紧急措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前款所称异常情况，是指在交易中发生操纵期货交易价格的行为或者发生不可抗拒的突发事件以及国务院期货监督管理机构规定的其他情形。

异常情况消失后，期货交易所应当及时取消紧急措施。

第十三条 期货交易所办理下列事项，应当经国务院期货监督管理机构批准：

（一）制定或者修改章程、交易规则；

（二）上市、中止、取消或者恢复交易品种；

（三）上市、修改或者终止合约；

（四）变更住所或者营业场所；

（五）合并、分立或者解散；

（六）国务院期货监督管理机构规定的其他事项。

国务院期货监督管理机构批准期货交易所上市新的交易品种，应当征求国务院有关部门的意见。

第十四条 期货交易所的所得收益按照国家有关规定管理和使用，但应当首先用于保证期货交易场所、设施的运行和改善。

第三章 期货公司

第十五条 期货公司是依照《中华人民共和国公司法》和本条例规定设立的经营期货业务的金融机构。设立期货公司，应当经国务院期货监督管理机构批准，并在公司登记机关登记注册。

未经国务院期货监督管理机构批准，任何单位或者个人不得设立或者变相设立期货公司，经营期货业务。

第十六条 申请设立期货公司，应当符合《中华人民共和国公司法》的规定，并具备下列条件：

（一）注册资本最低限额为人民币3000万元；

（二）董事、监事、高级管理人员具备任职资格，从业人员具有期货从业资格；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）有符合法律、行政法规规定的公司章程；

（四）主要股东以及实际控制人具有持续盈利能力，信誉良好，最近3年无重大违法违规记录；

（五）有合格的经营场所和业务设施；

（六）有健全的风险管理和内部控制制度；

（七）国务院期货监督管理机构规定的其他条件。

国务院期货监督管理机构根据审慎监管原则和各项业务的风险程度，可以提高注册资本最低限额。注册资本应当是实缴资本。股东应当以货币或者期货公司经营必需的非货币财产出资，货币出资比例不得低于85%。

国务院期货监督管理机构应当在受理期货公司设立申请之日起6个月内，根据审慎监管原则进行审查，做出批准或者不批准的决定。

未经国务院期货监督管理机构批准，任何单位和个人不得委托或者接受他人委托持有或者管理期货公司的股权。

第十七条　期货公司业务实行许可制度，由国务院期货监督管理机构按照其商品期货、金融期货业务种类颁发许可证。期货公司除申请经营境内期货经纪业务外，还可以申请经营境外期货经纪、期货投资咨询以及国务院期货监督管理机构规定的其他期货业务。

期货公司不得从事与期货业务无关的活动，法律、行政法规或者国务院期货监督管理机构另有规定的除外。

期货公司不得从事或者变相从事期货自营业务。

期货公司不得为其股东、实际控制人或者其他关联人提供融资，不得对外担保。

第十八条　期货公司从事经纪业务，接受客户委托，以自己的名义为客户进行期货交易，交易结果由客户承担。

第十九条　期货公司办理下列事项，应当经国务院期货监督管理机构批准：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）合并、分立、停业、解散或者破产；

（二）变更公司形式；

（三）变更业务范围；

（四）变更注册资本；

（五）变更5%以上的股权；

（六）设立、收购、参股或者终止境外期货类经营机构；

（七）国务院期货监督管理机构规定的其他事项。

前款第（四）项、第（七）项所列事项，国务院期货监督管理机构应当自受理申请之日起20日内做出批准或者不批准的决定；前款所列其他事项，国务院期货监督管理机构应当自受理申请之日起2个月内做出批准或者不批准的决定。

第二十条 期货公司办理下列事项，应当经国务院期货监督管理机构派出机构批准：

（一）变更法定代表人；

（二）变更住所或者营业场所；

（三）设立或者终止境内分支机构；

（四）变更境内分支机构的营业场所、负责人或者经营范围；

（五）国务院期货监督管理机构规定的其他事项。

前款第（一）项、第（二）项、第（四）项、第（五）项所列事项，国务院期货监督管理机构派出机构应当自受理申请之日起20日内做出批准或者不批准的决定；前款第（三）项所列事项，国务院期货监督管理机构派出机构应当自受理申请之日起2个月内做出批准或者不批准的决定。

第二十一条 期货公司或者其分支机构有《中华人民共和国行政许可法》第七十条规定的情形或者下列情形之一的，国务院期货监督管理机构应当依法办理期货业务许可证注销手续：

（一）营业执照被公司登记机关依法注销；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）成立后无正当理由超过3个月未开始营业，或者开业后无正当理由停业连续3个月以上；

（三）主动提出注销申请；

（四）国务院期货监督管理机构规定的其他情形。

期货公司在注销期货业务许可证前，应当结清相关期货业务，并依法返还客户的保证金和其他资产。期货公司分支机构在注销经营许可证前，应当终止经营活动，妥善处理客户资产。

第二十二条 期货公司应当建立、健全并严格执行业务管理规则、风险管理制度，遵守信息披露制度，保障客户保证金的存管安全，按照期货交易所的规定，向期货交易所报告大户名单、交易情况。

第二十三条 从事期货投资咨询以及为期货公司提供中间介绍等业务的其他期货经营机构，应当取得国务院期货监督管理机构批准的业务资格，具体管理办法由国务院期货监督管理机构制定。

第四章 期货交易基本规则

第二十四条 在期货交易所进行期货交易的，应当是期货交易所会员。

第二十五条 期货公司接受客户委托为其进行期货交易，应当事先向客户出示风险说明书，经客户签字确认后，与客户签订书面合同。期货公司不得未经客户委托或者不按照客户委托内容，擅自进行期货交易。

期货公司不得向客户做获利保证；不得在经纪业务中与客户约定分享利益或者共担风险。

第二十六条 下列单位和个人不得从事期货交易，期货公司不得接受其委托为其进行期货交易：

（一）国家机关和事业单位；

（二）国务院期货监督管理机构、期货交易所、期货保证金安全存管监控机构和期货业协会的工作人员；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）证券、期货市场禁止进入者；

（四）未能提供开户证明材料的单位和个人；

（五）国务院期货监督管理机构规定不得从事期货交易的其他单位和个人。

第二十七条 客户可以通过书面、电话、互联网或者国务院期货监督管理机构规定的其他方式，向期货公司下达交易指令。客户的交易指令应当明确、全面。

期货公司不得隐瞒重要事项或者使用其他不正当手段诱骗客户发出交易指令。

第二十八条 期货交易所应当及时公布上市品种合约的成交量、成交价、持仓量、最高价与最低价、开盘价与收盘价和其他应当公布的即时行情，并保证即时行情的真实、准确。期货交易所不得发布价格预测信息。

未经期货交易所许可，任何单位和个人不得发布期货交易即时行情。

第二十九条 期货交易应当严格执行保证金制度。期货交易所向会员、期货公司向客户收取的保证金，不得低于国务院期货监督管理机构、期货交易所规定的标准，并应当与自有资金分开，专户存放。

期货交易所向会员收取的保证金，属于会员所有，除用于会员的交易结算外，严禁挪作他用。

期货公司向客户收取的保证金，属于客户所有，除下列可划转的情形外，严禁挪作他用：

（一）依据客户的要求支付可用资金；

（二）为客户交存保证金，支付手续费、税款；

（三）国务院期货监督管理机构规定的其他情形。

第三十条 期货公司应当为每一个客户单独开立专门账户、设置交易编码，不得混码交易。

第三十一条 期货公司经营期货经纪业务又同时经营其他期货业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，应当严格执行业务分离和资金分离制度，不得混合操作。

第三十二条 期货交易所会员、客户可以使用标准仓单、国债等价值稳定、流动性强的有价证券充抵保证金进行期货交易。有价证券的种类、价值的计算方法和充抵保证金的比例等，由国务院期货监督管理机构规定。

第三十三条 银行业金融机构从事期货保证金存管、期货结算业务的资格，经国务院银行业监督管理机构审核同意后，由国务院期货监督管理机构批准。

第三十四条 期货交易所、期货公司、非期货公司结算会员应当按照国务院期货监督管理机构、财政部门的规定提取、管理和使用风险准备金，不得挪用。

第三十五条 期货交易的收费项目、收费标准和管理办法由国务院有关主管部门统一制定并公布。

第三十六条 期货交易应当采用公开的集中交易方式或者国务院期货监督管理机构批准的其他方式。

第三十七条 期货交易的结算，由期货交易所统一组织进行。

期货交易所实行当日无负债结算制度。期货交易所应当在当日及时将结算结果通知会员。

期货公司根据期货交易所的结算结果对客户进行结算，并应当将结算结果按照与客户约定的方式及时通知客户。客户应当及时查询并妥善处理自己的交易持仓。

第三十八条 期货交易所会员的保证金不足时，应当及时追加保证金或者自行平仓。会员未在期货交易所规定的时间内追加保证金或者自行平仓的，期货交易所应当将该会员的合约强行平仓，强行平仓的有关费用和发生的损失由该会员承担。

客户保证金不足时，应当及时追加保证金或者自行平仓。客户未在期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货公司规定的时间内及时追加保证金或者自行平仓的，期货公司应当将该客户的合约强行平仓，强行平仓的有关费用和发生的损失由该客户承担。

第三十九条 期货交易的交割，由期货交易所统一组织进行。

交割仓库由期货交易所指定。期货交易所不得限制实物交割总量，并应当与交割仓库签订协议，明确双方的权利和义务。交割仓库不得有下列行为：

（一）出具虚假仓单；

（二）违反期货交易所业务规则，限制交割商品的入库、出库；

（三）泄露与期货交易有关的商业秘密；

（四）违反国家有关规定参与期货交易；

（五）国务院期货监督管理机构规定的其他行为。

第四十条 会员在期货交易中违约的，期货交易所先以该会员的保证金承担违约责任；保证金不足的，期货交易所应当以风险准备金和自有资金代为承担违约责任，并由此取得对该会员的相应追偿权。

客户在期货交易中违约的，期货公司先以该客户的保证金承担违约责任；保证金不足的，期货公司应当以风险准备金和自有资金代为承担违约责任，并由此取得对该客户的相应追偿权。

第四十一条 实行会员分级结算制度的期货交易所，应当向结算会员收取结算担保金。期货交易所只对结算会员结算，收取和追收保证金，以结算担保金、风险准备金、自有资金代为承担违约责任，以及采取其他相关措施；对非结算会员的结算、收取和追收保证金、代为承担违约责任，以及采取其他相关措施，由结算会员执行。

第四十二条 期货交易所、期货公司和非期货公司结算会员应当保证期货交易、结算、交割资料的完整和安全。

第四十三条 任何单位或者个人不得编造、传播有关期货交易的虚假信息，不得恶意串通、联手买卖或者以其他方式操纵期货交易价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四十四条 任何单位或者个人不得违规使用信贷资金、财政资金进行期货交易。

银行业金融机构从事期货交易融资或者担保业务的资格，由国务院银行业监督管理机构批准。

第四十五条 国有以及国有控股企业进行境内外期货交易，应当遵循套期保值的原则，严格遵守国务院国有资产监督管理机构以及其他有关部门关于企业以国有资产进入期货市场的有关规定。

第四十六条 国务院商务主管部门对境内单位或者个人从事境外商品期货交易的品种进行核准。

境外期货项下购汇、结汇以及外汇收支，应当符合国家外汇管理有关规定。

境内单位或者个人从事境外期货交易的办法，由国务院期货监督管理机构会同国务院商务主管部门、国有资产监督管理机构、银行业监督管理机构、外汇管理部门等有关部门制订，报国务院批准后施行。

第五章　期货业协会

第四十七条 期货业协会是期货业的自律性组织，是社会团体法人。

期货公司以及其他专门从事期货经营的机构应当加入期货业协会，并缴纳会员费。

第四十八条 期货业协会的权力机构为全体会员组成的会员大会。

期货业协会的章程由会员大会制定，并报国务院期货监督管理机构备案。

期货业协会设理事会。理事会成员按照章程的规定选举产生。

第四十九条 期货业协会履行下列职责：

（一）教育和组织会员遵守期货法律法规和政策；

（二）制定会员应当遵守的行业自律性规则，监督、检查会员行为，对违反协会章程和自律性规则的，按照规定给予纪律处分；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）负责期货从业人员资格的认定、管理以及撤销工作；

（四）受理客户与期货业务有关的投诉，对会员之间、会员与客户之间发生的纠纷进行调解；

（五）依法维护会员的合法权益，向国务院期货监督管理机构反映会员的建议和要求；

（六）组织期货从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流；

（七）组织会员就期货业的发展、运作以及有关内容进行研究；

（八）期货业协会章程规定的其他职责。

期货业协会的业务活动应当接受国务院期货监督管理机构的指导和监督。

第六章 监督管理

第五十条 国务院期货监督管理机构对期货市场实施监督管理，依法履行下列职责：

（一）制定有关期货市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批权；

（二）对品种的上市、交易、结算、交割等期货交易及其相关活动，进行监督管理；

（三）对期货交易所、期货公司及其他期货经营机构、非期货公司结算会员、期货保证金安全存管监控机构、期货保证金存管银行、交割仓库等市场相关参与者的期货业务活动，进行监督管理；

（四）制定期货从业人员的资格标准和管理办法，并监督实施；

（五）监督检查期货交易的信息公开情况；

（六）对期货业协会的活动进行指导和监督；

（七）对违反期货市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；

（八）开展与期货市场监督管理有关的国际交流、合作活动；

（九）法律、行政法规规定的其他职责。

第五十一条 国务院期货监督管理机构依法履行职责，可以采取下列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

措施：

（一）对期货交易所、期货公司及其他期货经营机构、非期货公司结算会员、期货保证金安全存管监控机构和交割仓库进行现场检查；

（二）进入涉嫌违法行为发生场所调查取证；

（三）询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与被调查事件有关的事项做出说明；

（四）查阅、复制与被调查事件有关的财产权登记等资料；

（五）查阅、复制当事人和与被调查事件有关的单位和个人的期货交易记录、财务会计资料以及其他相关文件和资料；对可能被转移、隐匿或者毁损的文件和资料，可以予以封存；

（六）查询与被调查事件有关的单位的保证金账户和银行账户；

（七）在调查操纵期货交易价格、内幕交易等重大期货违法行为时，经国务院期货监督管理机构主要负责人批准，可以限制被调查事件当事人的期货交易，但限制的时间不得超过15个交易日；案情复杂的，可以延长至30个交易日；

（八）法律、行政法规规定的其他措施。

第五十二条 期货交易所、期货公司及其他期货经营机构、期货保证金安全存管监控机构，应当向国务院期货监督管理机构报送财务会计报告、业务资料和其他有关资料。

对期货公司及其他期货经营机构报送的年度报告，国务院期货监督管理机构应当指定专人进行审核，并制作审核报告。审核人员应当在审核报告上签字。审核中发现问题的，国务院期货监督管理机构应当及时采取相应措施。

必要时，国务院期货监督管理机构可以要求非期货公司结算会员、交割仓库，以及期货公司股东、实际控制人或者其他关联人报送相关资料。

第五十三条 国务院期货监督管理机构依法履行职责，进行监督检查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者调查时，被检查、调查的单位和个人应当配合，如实提供有关文件和资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒；其他有关部门和单位应当给予支持和配合。

第五十四条 国家根据期货市场发展的需要，设立期货投资者保障基金。

期货投资者保障基金的筹集、管理和使用的具体办法，由国务院期货监督管理机构会同国务院财政部门制定。

第五十五条 国务院期货监督管理机构应当建立、健全保证金安全存管监控制度，设立期货保证金安全存管监控机构。

客户和期货交易所、期货公司及其他期货经营机构、非期货公司结算会员以及期货保证金存管银行，应当遵守国务院期货监督管理机构有关保证金安全存管监控的规定。

第五十六条 期货保证金安全存管监控机构依照有关规定对保证金安全实施监控，进行每日稽核，发现问题应当立即报告国务院期货监督管理机构。国务院期货监督管理机构应当根据不同情况，依照本条例有关规定及时处理。

第五十七条 国务院期货监督管理机构对期货交易所、期货公司及其他期货经营机构和期货保证金安全存管监控机构的董事、监事、高级管理人员以及其他期货从业人员，实行资格管理制度。

第五十八条 国务院期货监督管理机构应当制定期货公司持续性经营规则，对期货公司的净资本与净资产的比例，净资本与境内期货经纪、境外期货经纪等业务规模的比例，流动资产与流动负债的比例等风险监管指标做出规定；对期货公司及其分支机构的经营条件、风险管理、内部控制、保证金存管、关联交易等方面提出要求。

第五十九条 期货公司及其分支机构不符合持续性经营规则或者出现经营风险的，国务院期货监督管理机构可以对期货公司及其董事、监事和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高级管理人员采取谈话、提示、记入信用记录等监管措施或者责令期货公司限期整改，并对其整改情况进行检查验收。

期货公司逾期未改正，其行为严重危及期货公司的稳健运行、损害客户合法权益，或者涉嫌严重违法违规正在被国务院期货监督管理机构调查的，国务院期货监督管理机构可以区别情形，对其采取下列措施：

（一）限制或者暂停部分期货业务；

（二）停止批准新增业务或者分支机构；

（三）限制分配红利，限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利；

（四）限制转让财产或者在财产上设定其他权利；

（五）责令更换董事、监事、高级管理人员或者有关业务部门、分支机构的负责人员，或者限制其权利；

（六）限制期货公司自有资金或者风险准备金的调拨和使用；

（七）责令控股股东转让股权或者限制有关股东行使股东权利。

对经过整改符合有关法律、行政法规规定以及持续性经营规则要求的期货公司，国务院期货监督管理机构应当自验收完毕之日起3日内解除对其采取的有关措施。

对经过整改仍未达到持续性经营规则要求，严重影响正常经营的期货公司，国务院期货监督管理机构有权撤销其部分或者全部期货业务许可、关闭其分支机构。

第六十条 期货公司违法经营或者出现重大风险，严重危害期货市场秩序、损害客户利益的，国务院期货监督管理机构可以对该期货公司采取责令停业整顿、指定其他机构托管或者接管等监管措施。经国务院期货监督管理机构批准，可以对该期货公司直接负责的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员采取以下措施：

（一）通知出境管理机关依法阻止其出境；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）申请司法机关禁止其转移、转让或者以其他方式处分财产，或者在财产上设定其他权利。

第六十一条 期货公司的股东有虚假出资或者抽逃出资行为的，国务院期货监督管理机构应当责令其限期改正，并可责令其转让所持期货公司的股权。

在股东按照前款要求改正违法行为、转让所持期货公司的股权前，国务院期货监督管理机构可以限制其股东权利。

第六十二条 当期货市场出现异常情况时，国务院期货监督管理机构可以采取必要的风险处置措施。

第六十三条 期货公司的交易软件、结算软件，应当满足期货公司审慎经营和风险管理以及国务院期货监督管理机构有关保证金安全存管监控规定的要求。期货公司的交易软件、结算软件不符合要求的，国务院期货监督管理机构有权要求期货公司予以改进或者更换。

国务院期货监督管理机构可以要求期货公司的交易软件、结算软件的供应商提供该软件的相关资料，供应商应当予以配合。国务院期货监督管理机构对供应商提供的相关资料负有保密义务。

第六十四条 期货公司涉及重大诉讼、仲裁，或者股权被冻结或者用于担保，以及发生其他重大事件时，期货公司及其相关股东、实际控制人应当自该事件发生之日起5日内向国务院期货监督管理机构提交书面报告。

第六十五条 会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介服务机构向期货交易所和期货公司等市场相关参与者提供相关服务时，应当遵守期货法律、行政法规以及国家有关规定，并按照国务院期货监督管理机构的要求提供相关资料。

第六十六条 国务院期货监督管理机构应当与有关部门建立监督管理的信息共享和协调配合机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国务院期货监督管理机构可以和其他国家或者地区的期货监督管理机构建立监督管理合作机制，实施跨境监督管理。

第六十七条 国务院期货监督管理机构、期货交易所、期货保证金安全存管监控机构和期货保证金存管银行等相关单位的工作人员，应当忠于职守，依法办事，公正廉洁，保守国家秘密和有关当事人的商业秘密，不得利用职务便利牟取不正当的利益。

第七章 法律责任

第六十八条 期货交易所、非期货公司结算会员有下列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得：

（一）违反规定接纳会员的；

（二）违反规定收取手续费的；

（三）违反规定使用、分配收益的；

（四）不按照规定公布即时行情的，或者发布价格预测信息的；

（五）不按照规定向国务院期货监督管理机构履行报告义务的；

（六）不按照规定向国务院期货监督管理机构报送有关文件、资料的；

（七）不按照规定建立、健全结算担保金制度的；

（八）不按照规定提取、管理和使用风险准备金的；

（九）违反国务院期货监督管理机构有关保证金安全存管监控规定的；

（十）限制会员实物交割总量的；

（十一）任用不具备资格的期货从业人员的；

（十二）违反国务院期货监督管理机构规定的其他行为。

有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予纪律处分，处1万元以上10万元以下的罚款。

有本条第一款第（二）项所列行为的，应当责令退还多收取的手续费。

期货保证金安全存管监控机构有本条第一款第（五）项、第（六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项、第（九）项、第（十一）项、第（十二）项所列行为的，依照本条第一款、第二款的规定处罚、处分。期货保证金存管银行有本条第一款第（九）项、第（十二）项所列行为的，依照本条第一款、第二款的规定处罚、处分。

第六十九条 期货交易所、非期货公司结算会员有下列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 10 万元的，并处 10 万元以上 50 万元以下的罚款；情节严重的，责令停业整顿：

（一）未经批准，擅自办理本条例第十三条所列事项的；

（二）允许会员在保证金不足的情况下进行期货交易的；

（三）直接或者间接参与期货交易，或者违反规定从事与其职责无关的业务的；

（四）违反规定收取保证金，或者挪用保证金的；

（五）伪造、涂改或者不按照规定保存期货交易、结算、交割资料的；

（六）未建立或者未执行当日无负债结算、涨跌停板、持仓限额和大户持仓报告制度的；

（七）拒绝或者妨碍国务院期货监督管理机构监督检查的；

（八）违反国务院期货监督管理机构规定的其他行为。

有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予纪律处分，处 1 万元以上 10 万元以下的罚款。

期货保证金安全存管监控机构有本条第一款第（三）项、第（七）项、第（八）项所列行为的，依照本条第一款、第二款的规定处罚、处分。

第七十条 期货公司有下列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 3 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 10 万元的，并处 10 万元以上 30 万元以下的罚款；情节严重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，责令停业整顿或者吊销期货业务许可证：

（一）接受不符合规定条件的单位或者个人委托的；

（二）允许客户在保证金不足的情况下进行期货交易的；

（三）未经批准，擅自办理本条例第十九条、第二十条所列事项的；

（四）违反规定从事与期货业务无关的活动的；

（五）从事或者变相从事期货自营业务的；

（六）为其股东、实际控制人或者其他关联人提供融资，或者对外担保的；

（七）违反国务院期货监督管理机构有关保证金安全存管监控规定的；

（八）不按照规定向国务院期货监督管理机构履行报告义务或者报送有关文件、资料的；

（九）交易软件、结算软件不符合期货公司审慎经营和风险管理以及国务院期货监督管理机构有关保证金安全存管监控规定的要求的；

（十）不按照规定提取、管理和使用风险准备金的；

（十一）伪造、涂改或者不按照规定保存期货交易、结算、交割资料的；

（十二）任用不具备资格的期货从业人员的；

（十三）伪造、变造、出租、出借、买卖期货业务许可证或者经营许可证的；

（十四）进行混码交易的；

（十五）拒绝或者妨碍国务院期货监督管理机构监督检查的；

（十六）违反国务院期货监督管理机构规定的其他行为。

期货公司有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上5万元以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销任职资格、期货从业人员资格。

期货公司之外的其他期货经营机构有本条第一款第（八）项、第（十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二）项、第（十三）项、第（十五）项、第（十六）项所列行为的，依照本条第一款、第二款的规定处罚。

期货公司的股东、实际控制人或者其他关联人未经批准擅自委托他人或者接受他人委托持有或者管理期货公司股权的，拒不配合国务院期货监督管理机构的检查，拒不按照规定履行报告义务、提供有关信息和资料，或者报送、提供的信息和资料有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，依照本条第一款、第二款的规定处罚。

第七十一条 期货公司有下列欺诈客户行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满10万元的，并处10万元以上50万元以下的罚款；情节严重的，责令停业整顿或者吊销期货业务许可证：

（一）向客户做获利保证或者不按照规定向客户出示风险说明书的；

（二）在经纪业务中与客户约定分享利益、共担风险的；

（三）不按照规定接受客户委托或者不按照客户委托内容擅自进行期货交易的；

（四）隐瞒重要事项或者使用其他不正当手段，诱骗客户发出交易指令的；

（五）向客户提供虚假成交回报的；

（六）未将客户交易指令下达到期货交易所的；

（七）挪用客户保证金的；

（八）不按照规定在期货保证金存管银行开立保证金账户，或者违规划转客户保证金的；

（九）国务院期货监督管理机构规定的其他欺诈客户的行为。

期货公司有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上10万元以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销任职资格、期货从业人员资格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何单位或者个人编造并且传播有关期货交易的虚假信息，扰乱期货交易市场的，依照本条第一款、第二款的规定处罚。

第七十二条 期货公司及其他期货经营机构、非期货公司结算会员、期货保证金存管银行提供虚假申请文件或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实骗取期货业务许可的，撤销其期货业务许可，没收违法所得。

第七十三条 期货交易内幕信息的知情人或者非法获取期货交易内幕信息的人，在对期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前，利用内幕信息从事期货交易，或者向他人泄露内幕信息，使他人利用内幕信息进行期货交易的，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 10 万元的，处 10 万元以上 50 万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处 3 万元以上 30 万元以下的罚款。

国务院期货监督管理机构、期货交易所和期货保证金安全存管监控机构的工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

第七十四条 任何单位或者个人有下列行为之一，操纵期货交易价格的，责令改正，没收违法所得，并处违法所得 1 倍以上 5 倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满 20 万元的，处 20 万元以上 100 万元以下的罚款：

（一）单独或者合谋，集中资金优势、持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖合约，操纵期货交易价格的；

（二）蓄意串通，按事先约定的时间、价格和方式相互进行期货交易，影响期货交易价格或者期货交易量的；

（三）以自己为交易对象，自买自卖，影响期货交易价格或者期货交易量的；

（四）为影响期货市场行情囤积现货的；

（五）国务院期货监督管理机构规定的其他操纵期货交易价格的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单位有前款所列行为之一的，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上10万元以下的罚款。

第七十五条 交割仓库有本条例第三十九条第二款所列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满10万元的，并处10万元以上50万元以下的罚款；情节严重的，责令期货交易所暂停或者取消其交割仓库资格。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上10万元以下的罚款。

第七十六条 国有以及国有控股企业违反本条例和国务院国有资产监督管理机构以及其他有关部门关于企业以国有资产进入期货市场的有关规定进行期货交易，或者单位、个人违规使用信贷资金、财政资金进行期货交易的，给予警告，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满10万元的，并处10万元以上50万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予降级直至开除的纪律处分。

第七十七条 境内单位或者个人违反规定从事境外期货交易的，责令改正，给予警告，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满20万元的，并处20万元以上100万元以下的罚款；情节严重的，暂停其境外期货交易。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上10万元以下的罚款。

第七十八条 任何单位或者个人非法设立或者变相设立期货交易所、期货公司及其他期货经营机构，或者擅自从事期货业务，或者组织变相期货交易活动的，予以取缔，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不满20万元的，处20万元以上100万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上10万元以下的罚款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七十九条 期货公司的交易软件、结算软件供应商拒不配合国务院期货监督管理机构调查，或者未按照规定向国务院期货监督管理机构提供相关软件资料，或者提供的软件资料有虚假、重大遗漏的，责令改正，处3万元以上10万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处1万元以上5万元以下的罚款。

第八十条 会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介服务机构未勤勉尽责，所出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销相关业务许可，并处业务收入1倍以上5倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处3万元以上10万元以下的罚款。

第八十一条 任何单位或者个人违反本条例规定，情节严重的，由国务院期货监督管理机构宣布该个人、该单位或者该单位的直接责任人员为期货市场禁止进入者。

第八十二条 国务院期货监督管理机构、期货交易所、期货保证金安全存管监控机构和期货保证金存管银行等相关单位的工作人员，泄露知悉的国家秘密或者会员、客户商业秘密，或者徇私舞弊、玩忽职守、滥用职权、收受贿赂的，依法给予行政处分或者纪律处分。

第八十三条 违反本条例规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第八十四条 对本条例规定的违法行为的行政处罚，由国务院期货监督管理机构决定；涉及其他有关部门法定职权的，国务院期货监督管理机构应当会同其他有关部门处理；属于其他有关部门法定职权的，国务院期货监督管理机构应当移交其他有关部门处理。

第八章 附则

第八十五条 本条例下列用语的含义：

（一）期货合约，是指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。根据合约标的物的不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，期货合约分为商品期货合约和金融期货合约。商品期货合约的标的物包括农产品、工业品、能源和其他商品及其相关指数产品；金融期货合约的标的物包括有价证券、利率、汇率等金融产品及其相关指数产品。

（二）期权合约，是指由期货交易所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化合约。

（三）保证金，是指期货交易者按照规定标准交纳的资金，用于结算和保证履约。

（四）结算，是指根据期货交易所公布的结算价格对交易双方的交易盈亏状况进行的资金清算和划转。

（五）交割，是指合约到期时，按照期货交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，或者按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程。

（六）平仓，是指期货交易者买入或者卖出与其所持合约的品种、数量和交割月份相同但交易方向相反的合约，了结期货交易的行为。

（七）持仓量，是指期货交易者所持有的未平仓合约的数量。

（八）持仓限额，是指期货交易所对期货交易者的持仓量规定的最高数额。

（九）仓单，是指交割仓库开具并经期货交易所认定的标准化提货凭证。

（十）涨跌停板，是指合约在 1 个交易日中的交易价格不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超出该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。

（十一）内幕信息，是指可能对期货交易价格产生重大影响的尚未公开的信息，包括：国务院期货监督管理机构以及其他相关部门制定的对期货交易价格可能发生重大影响的政策，期货交易所做出的可能对期货交易价格发生重大影响的决定，期货交易所会员、客户的资金和交易动向以及国务院期货监督管理机构认定的对期货交易价格有显著影响的其他重要信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十二）内幕信息的知情人员，是指由于其管理地位、监督地位或者职业地位，或者作为雇员、专业顾问履行职务，能够接触或者获得内幕信息的人员，包括：期货交易所的管理人员以及其他由于任职可获取内幕信息的从业人员，国务院期货监督管理机构和其他有关部门的工作人员以及国务院期货监督管理机构规定的其他人员。

第八十六条 国务院期货监督管理机构可以批准设立期货专门结算机构，专门履行期货交易所的结算以及相关职责，并承担相应法律责任。

第八十七条 境外机构在境内设立、收购或者参股期货经营机构，以及境外期货经营机构在境内设立分支机构（含代表处）的管理办法，由国务院期货监督管理机构会同国务院商务主管部门、外汇管理部门等有关部门制订，报国务院批准后施行。

第八十八条 在期货交易所之外的国务院期货监督管理机构批准的交易场所进行的期货交易，依照本条例的有关规定执行。

第八十九条 任何机构或者市场，未经国务院期货监督管理机构批准，采用集中交易方式进行标准化合约交易，同时采用以下交易机制或者具备以下交易机制特征之一的，为变相期货交易：

（一）为参与集中交易的所有买方和卖方提供履约担保的；

（二）实行当日无负债结算制度和保证金制度，同时保证金收取比例低于合约（或者合同）标的额20%的。

本条例施行前采用前款规定的交易机制或者具备前款规定的交易机制特征之一的机构或者市场，应当在国务院商务主管部门规定的期限内进行整改。

第九十条 不属于期货交易的商品或者金融产品的其他交易活动，由国家有关部门监督管理，不适用本条例。

第九十一条 本条例自2007年4月15日起施行。1999年6月2日国务院发布的《期货交易管理暂行条例》同时废止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

中国金融期货交易所交易规则

第一章　总 则

第一条　为规范期货交易行为，保护期货交易当事人的合法权益和社会公共利益，根据国家有关法律、行政法规、规章和《中国金融期货交易所章程》，制定本规则。

第二条　中国金融期货交易所（以下简称交易所）根据公开、公平、公正和诚实信用的原则，组织经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）批准的期货合约、期权合约交易。

第三条　本规则适用于交易所组织的期货、期权交易活动。交易所、会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当遵守本规则。

第二章　品种与合约

第四条　交易所上市经中国证监会批准的交易品种。

第五条　期货合约是指由交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。

第六条　期权合约是指由交易所统一制定的、规定买方有权在将来某一时间以特定价格买入或者卖出约定标的物（包括期货合约）的标准化合约。

第七条　期货合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价位、合约月份、交易时间、最低交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、交割方式、交易代码等。

第八条　期权合约主要条款包括合约标的、报价单位、最小变动价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位、合约月份、交易时间、执行价格间距、卖方交易保证金、每日价格最大波动限制、最后交易日、执行方式、交易代码等。

第九条 合约的附件与合约具有同等法律效力。

第十条 交易日为每周一至周五（国家法定假日除外）。每一交易日各品种的交易时间安排，由交易所另行公告。

第三章 会员管理

第十一条 会员是指根据有关法律、行政法规和规章的规定，经交易所批准，有权在交易所从事交易或者结算业务的企业法人或者其他经济组织。

第十二条 交易所的会员分为交易结算会员、全面结算会员、特别结算会员和交易会员。

第十三条 交易结算会员、全面结算会员和特别结算会员具有与交易所进行结算的资格。

交易结算会员只能为其客户办理结算、交割业务。

全面结算会员可以为其客户和与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。

特别结算会员只能为与其签订结算协议的交易会员办理结算、交割业务。

第十四条 交易会员可以从事经纪或者自营业务，不具有与交易所进行结算的资格。

第十五条 会员的接纳、变更和终止，须经交易所会员资格审查委员会预审，董事会批准，报告中国证监会，并予以公布。

第十六条 会员享有下列权利：

（一）在交易所从事规定的交易、结算和交割等业务；

（二）使用交易所提供的交易设施，获得有关期货交易的信息和服务；

（三）按照交易所交易规则行使申诉权；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）交易所交易规则及其实施细则规定的其他权利。

第十七条 会员应当履行下列义务：

（一）遵守国家有关法律、行政法规、规章和政策；

（二）遵守交易所的章程、交易规则及其实施细则和有关决定；

（三）按照规定缴纳各种费用；

（四）接受交易所监督管理；

（五）履行与交易所所签订协议中规定的相关义务；

（六）交易所规定应当遵守的其他义务。

第十八条 申请成为交易所会员应当符合法律、行政法规、规章和交易所规定的资格条件。

第十九条 申请或者变更会员资格应当向交易所提出书面申请，在获得交易所批准后，与交易所签订相关协议。

第二十条 会员发生合并、分立的，应当向交易所重新申请会员资格，由交易所进行审核。

第二十一条 交易所建立会员联系人制度。会员应当设业务代表一名、业务联络员若干名，组织、协调会员与交易所的各项业务往来。

第二十二条 会员违反交易所的会员管理规定或者不再满足会员资格条件的，交易所有权暂停其业务或者取消其会员资格。

第二十三条 交易所制定会员管理办法，对会员进行监督管理。

第四章　交易业务

第二十四条 期货交易是指在交易所内集中买卖某种期货合约、期权合约的交易活动。

第二十五条 会员可以根据业务需要向交易所申请设立一个或者一个以上的席位。

第二十六条 客户委托会员进行交易，应当事先通过会员办理开户登记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十七条 会员在为客户开立账户前，应当向客户出示《期货交易风险说明书》，经客户签字确认后，与客户签订《期货经纪合同》。

第二十八条 交易所实行客户交易编码制度。会员和客户应当遵守一户一码制度，不得混码交易。

第二十九条 客户可以通过书面、电话、互联网等委托方式以及中国证监会规定的其他方式，向会员下达交易指令。

第三十条 交易指令分为市价指令、限价指令及交易所规定的其他指令。

市价指令是指不限定价格的、按照当时市场上可执行的最优报价成交的指令。市价指令的未成交部分自动撤销。

限价指令是指按照限定价格或者更优价格成交的指令。限价指令当日有效，未成交部分可以撤销。

第三十一条 会员接受客户委托指令后，应当将客户的所有指令通过交易所集中交易，不得进行场外交易。

第三十二条 交易指令成交后，交易所按照规定发送成交回报。

第三十三条 每日交易结束后，会员应当按照规定方式获取并核对成交记录。

会员有异议的，应当在当日以书面形式向交易所提出。未在规定时间内提出的，视为对成交记录无异议。

第三十四条 交易所实行套期保值额度审批制度。套期保值额度由交易所根据套期保值申请人的现货头寸、资信状况和市场情况审批。

第三十五条 会员进行期货交易，应当按照规定向交易所缴纳手续费。

第五章 结算业务

第三十六条 结算业务是指交易所根据交易结果、公布的结算价格和交易所有关规定对交易双方的交易盈亏状况进行资金清算和划转的业务活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动。

第三十七条 期货交易的结算，由交易所统一组织进行。

第三十八条 交易所实行会员分级结算制度。交易所对结算会员进行结算，结算会员对其受托的交易会员进行结算，交易会员对其客户进行结算。

第三十九条 交易所实行保证金制度。保证金是交易所向结算会员收取的用于结算和担保期货合约履行的资金。

经交易所批准，会员可以用中国证监会认定的有价证券充抵保证金。

第四十条 保证金分为结算准备金和交易保证金。结算准备金是指未被合约占用的保证金；交易保证金是指已被合约占用的保证金。

第四十一条 结算会员向交易会员收取的保证金不得低于交易所规定的保证金标准。结算会员有权根据市场运行情况和交易会员的资信状况调整对其收取保证金的标准。

第四十二条 交易所在期货保证金存管银行开设专用结算账户，用于存放结算会员的保证金及相关款项。

结算会员应当在保证金存管银行开设期货保证金账户，用于存放其客户及受托交易会员的保证金及相关款项。

第四十三条 交易所与结算会员之间的期货业务资金往来应当通过交易所专用结算账户和结算会员专用资金账户办理。

第四十四条 会员应当将客户缴纳的保证金存放于期货保证金账户，并与其自有资金分别保管，不得挪用。

第四十五条 交易所实行当日无负债结算制度。

第四十六条 结算会员结算准备金余额低于规定水平且未按时补足的，如结算准备金余额小于规定的最低余额，不得开仓；如结算准备金余额小于零，交易所可以按照规定对其进行强行平仓。

第四十七条 交易会员只能委托一家结算会员为其办理结算交割业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务，交易会员应当与结算会员签订协议，并将协议报交易所备案。

第四十八条 交易会员和结算会员可以根据交易所规定，向交易所申请变更委托结算关系，交易所审批后为其办理。

第四十九条 结算会员应当建立结算风险管理制度。结算会员应当及时准确地了解客户及受托交易会员的盈亏、费用及资金收付等财务状况，控制客户及受托交易会员的风险。

第五十条 交易所应当按照手续费收入的20%的比例提取风险准备金。风险准备金应当单独核算，专户存储。

第六章 交割业务

第五十一条 期货交易的交割，由交易所统一组织进行。

第五十二条 期货交割采用现金交割或者实物交割方式。

第五十三条 现金交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方按照规定结算价格进行现金差价结算，了结到期未平仓合约的过程。

第五十四条 实物交割是指合约到期时，按照交易所的规则和程序，交易双方通过该合约所载标的物所有权的转移，了结到期未平仓合约的过程。

第七章 风险控制

第五十五条 交易所实行价格限制制度。价格限制制度分为熔断制度与涨跌停板制度。熔断与涨跌停板幅度由交易所设定，交易所可以根据市场风险状况调整期货合约的熔断与涨跌停板幅度。

第五十六条 交易所实行持仓限额制度。持仓限额是指交易所按照一定原则规定的会员或者客户持有合约的最大数量，获批套期保值额度的会员或者客户持仓不受此限。同一客户在不同会员处开仓交易的，其对某一合约的持仓合计不得超出该客户的持仓限额。

第五十七条 交易所实行大户持仓报告制度。会员或者客户对某一合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约持仓达到交易所规定的持仓报告标准的，会员或者客户应当向交易所报告。客户未报告的，会员应当向交易所报告。

交易所可以根据市场风险状况，制定并调整持仓报告标准。

第五十八条 交易所实行强行平仓制度。会员或者客户存在违规超仓、未按照规定及时追加保证金等违规行为或者交易所规定的其他情形的，交易所有权对相关会员或者客户采取强行平仓措施。

强行平仓盈利部分按照有关规定处理，发生的费用、损失及因市场原因无法强行平仓造成的损失扩大部分由相关会员或者客户承担。

第五十九条 交易所实行强制减仓制度。期货交易出现涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所有权将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。

第六十条 交易所实行结算担保金制度。结算担保金是指结算会员依交易所规定缴纳的，用于应对结算会员违约风险的共同担保资金。

第六十一条 交易所实行风险警示制度。交易所认为必要的，可以分别或者同时采取要求会员和客户报告情况、谈话提醒、发布风险警示函等措施，以警示和化解风险。

第六十二条 期货交易出现涨跌停板单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所可以采取调整涨跌停板幅度、提高交易保证金标准及强制减仓等风险控制措施化解市场风险。

交易所采取强制减仓措施的，应当经交易所董事会执行委员会审议批准。

采取上述风险控制措施后仍然无法释放风险的，交易所应当宣布进入异常情况，由交易所董事会决定采取进一步的风险控制措施。

第六十三条 结算会员无法履约时，交易所有权采取下列措施：

（一）暂停开仓；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）按照规定强行平仓，并用平仓后释放的保证金履约赔偿；

（三）依法处置充抵保证金的有价证券；

（四）动用该违约结算会员缴纳的结算担保金；

（五）动用其他结算会员缴纳的结算担保金；

（六）动用交易所风险准备金；

（七）动用交易所自有资金。

交易所代为履约后，由此取得对违约会员的相应追偿权。

第六十四条 有根据认为会员或者客户违反交易所交易规则及其实施细则并且对市场正在产生或者将产生重大影响的，为防止违规行为后果进一步扩大，交易所可以对该会员或者客户采取下列临时处置措施：

（一）限制入金；

（二）限制出金；

（三）限制开仓；

（四）提高保证金标准；

（五）限期平仓；

（六）强行平仓。

前款第（一）、（二）、（三）项临时处置措施，可以由交易所总经理决定，其他临时处置措施由交易所董事会决定，并及时报告中国证监会。

第八章 异常情况处理

第六十五条 在期货交易过程中，出现下列情形之一的，交易所可以宣布进入异常情况，采取紧急措施化解风险：

（一）因地震、水灾、火灾等不可抗力或者计算机系统故障等不可归责于交易所的原因导致交易无法正常进行；

（二）会员出现结算、交割危机，对市场正在产生或者将产生重大影响；

（三）出现本规则第六十二条情况并采取相应措施后仍未化解风险；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）交易所规定的其他情况。

出现前款第（一）项异常情况时，交易所总经理可以采取调整开市收市时间、暂停交易等紧急措施；出现前款第（二）、（三）、（四）项异常情况时，交易所董事会可以决定采取调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、提高交易保证金、限期平仓、强行平仓、限制出金等紧急措施。

第六十六条 交易所宣布进入异常情况并决定采取紧急措施前应当报告中国证监会。

第六十七条 交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易的，暂停交易的期限不得超过3个交易日，但经中国证监会批准延长的除外。

第九章 信息管理

第六十八条 交易所期货交易信息所有权属于交易所，由交易所统一管理和发布。

第六十九条 交易所期货交易信息是指期货、期权上市合约的交易行情、各种交易数据、统计资料、交易所发布的各种公告信息以及中国证监会指定披露的其他相关信息。

第七十条 交易所发布的信息包括：合约名称、合约月份、开盘价、最新价、涨跌、收盘价、结算价、最高价、最低价、成交量、持仓量及其持仓变化、会员成交量和持仓量排名等其他需要公布的信息。

信息发布应当根据不同内容按照实时、每日、每周、每月、每年定期发布。

第七十一条 交易所应当采取有效通讯手段，建立同步报价和即时成交回报系统。

第七十二条 交易所的行情发布正常，但因公共媒体转发发生故障，影响会员和客户交易的，交易所不承担责任。

第七十三条 交易所、会员不得发布虚假的或者带有误导性质的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。

第七十四条 交易所、会员和期货保证金存管银行不得泄露业务中获取的商业秘密。

经批准，交易所可以向有关监管部门或者其他相关单位提供相关信息，并执行相应的保密规定。

第七十五条 为保证交易数据的安全，交易所应当实行异地数据备份。

第七十六条 交易所管理和发布信息，有权收取相应费用。

第十章 监督管理

第七十七条 交易所依据本规则和有关规定，对与交易所期货交易有关的业务活动实施自律监督管理。

第七十八条 交易所监督管理的主要内容为：

（一）监督、检查期货市场法律、行政法规、规章和交易规则的落实执行情况，控制市场风险；

（二）监督、检查各会员业务运作及内部管理状况；

（三）监督、检查各会员的财务、资信状况；

（四）监督、检查期货保证金存管银行及期货市场其他参与者与期货有关的业务活动；

（五）调解、处理期货交易纠纷，调查处理各种违规案件；

（六）协助司法机关、行政执法机关依法执行公务；

（七）对其他违背公开、公平、公正原则、制造市场风险的行为进行监督管理。

第七十九条 交易所履行监督管理职责时，可以行使下列职权：

（一）查阅、复制与期货交易有关的信息、资料；

（二）对会员、客户、期货保证金存管银行以及期货市场其他参与者等单位和人员进行调查、取证；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）要求会员、客户、期货保证金存管银行以及期货市场其他参与者等被调查者对被调查事项做出申报、陈述、解释、说明；

（四）交易所履行监督管理职责所必需的其他职权。

第八十条 交易所、会员和期货保证金存管银行应当遵守中国证监会有关期货保证金安全存管监控的规定。

第八十一条 交易所履行监督管理职责时，可以按照有关规定行使调查、取证等职权，会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当配合。

第八十二条 会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者应当接受交易所对其期货业务的监督管理，对不如实提供资料、隐瞒事实真相、故意回避调查或者妨碍交易所工作人员行使职权的单位和个人，交易所可以按照有关规定采取必要的限制性措施或者进行处罚。

第八十三条 交易所每年应当对会员遵守交易所交易规则及其实施细则的情况进行抽样或者全面检查，并将检查结果上报中国证监会。

第八十四条 交易所发现会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者在从事期货相关业务时涉嫌违规的，应当立案调查；情节严重的，交易所可以采取相应措施防止违规行为后果进一步扩大。

第八十五条 交易所工作人员不能正确履行监督管理职责的，会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者有权向交易所或者中国证监会投诉、举报。经查证属实的，应当严肃处理。

第八十六条 交易所制定违规违约处理办法对违规违约行为进行处理。

第八十七条 交易所在中国证监会统一组织和协调下，与证券交易所、证券登记结算机构和期货保证金安全存管监控机构等相关机构，建立对期货市场和相关市场的信息共享等监管协作机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　争议处理

第八十八条　会员、客户、期货保证金存管银行及期货市场其他参与者之间发生的有关期货业务纠纷，可以自行协商解决，也可以提请交易所调解。

第八十九条　提请交易所调解的当事人，应当提出书面调解申请。经调解达成协议后，交易所制作调解书，经双方当事人签收后生效。

第九十条　当事人也可以依法向仲裁机构申请仲裁或者向人民法院提起诉讼。

第九十一条　会员与交易所发生争议，可以依照与交易所签订的协议约定申请仲裁或者向人民法院提起诉讼。

第十二章　附 则

第九十二条　交易所可以根据本规则制定实施细则或者办法。

第九十三条　本规则由交易所董事会负责解释。

第九十四条　本规则的制定和修改须经交易所股东大会通过，报中国证监会批准。

第九十五条　本规则自 2007 年 6 月 27 日起施行。